

Ref 25

# REAL BESKATTNING

Bilaga 4-6

**Ur KB:s samlingar**

Digitaliserad år 2013



National Library  
of Sweden

Betänkande av  
realbeskattnings-  
utredningen

**SOU** 1982:3

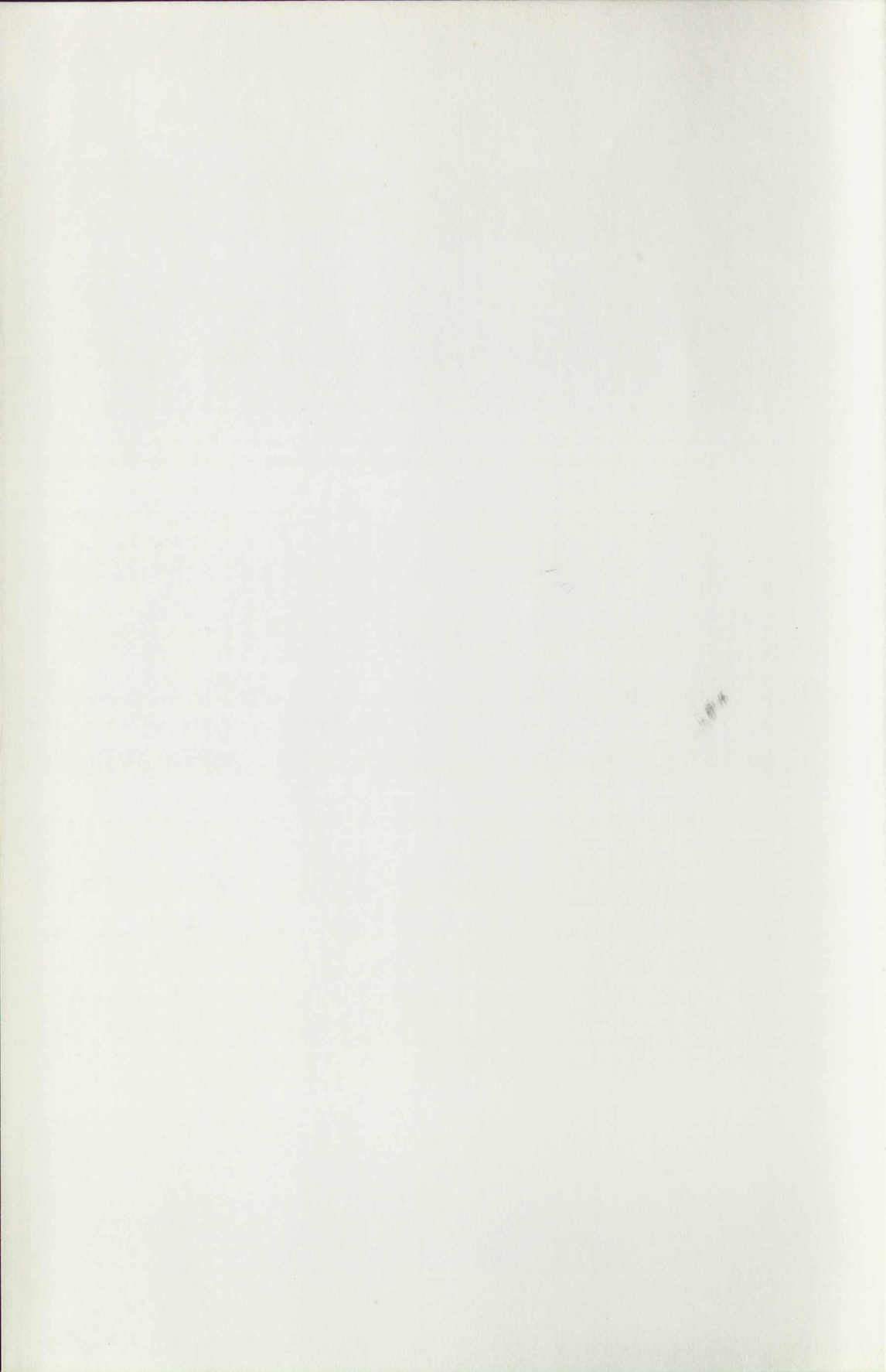
Ref 25

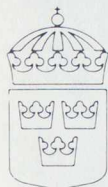
# REAL BESKATTNING

Bilaga 4-6

Betänkande av  
realbeskattnings-  
utredningen

SOU 1982:3





Statens offentliga utredningar  
1982:3  
Budgetdepartementet

# Real beskattning

## Bilaga 4–6

Av filosofie doktor *Ingemar Hansson*

Betänkande av realbeskattningsutredningen  
Stockholm 1982

Omslag Johan Ogden  
Jernström Offsettryck AB

ISBN 91-38-06767-6

ISSN 0375-250X

Minab, Surte 1982

## Innehåll

Bilaga 4 <i>Realräntans nivå vid real beskattning</i> . . . . .	5
Bilaga 5 <i>Garantiregler vid reala lån</i> . . . . .	21
Bilaga 6 <i>Effekter på fastighetspriser m. m. vid en övergång till real beskattning</i> . . . . .	61

# Abstract

The following abstracts are taken from the proceedings of the 1954 Annual Meeting of the American Psychological Association, held in New York City, September 1-5, 1954. The abstracts are arranged in alphabetical order of the author's name.

Bilaga 4 Realräntans nivå vid real beskattning



Figure 4. Relationship between ...

## Innehåll

Inledning . . . . .	9
Realränta för nominella statsobligationer . . . . .	9
Handelsbankens indexaktie . . . . .	12
Tidigare real utlåningsränta . . . . .	13
Realräntor i andra länder . . . . .	13
Sammanställning av uppskattningarna . . . . .	15
Effekter av övergång till real beskattning . . . . .	16
En samlad bedömning . . . . .	18
Realräntor för övrig in- och utlåning . . . . .	19
Referenser . . . . .	20

## Bibliography

- Anderson, J. R. (1975). *Learning to read: A new theory*. New York: Holt, Rinehart & Winston.  
 Anderson, J. R. (1982). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1977). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1979). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1981). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1983). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1985). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1987). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1989). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1991). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1993). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1995). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1997). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (1999). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2001). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2003). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2005). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2007). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2009). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2011). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2013). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2015). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2017). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2019). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2021). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2023). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.  
 Anderson, J. R. & Smith, S. H. (2025). *Reading: The psychology of the word*. New York: Prentice-Hall.

## Bilaga 4 Realräntans nivå vid real beskattning

### Inledning

Syftet med denna bilaga är att undersöka trolig nivå för den marknadsmässiga realräntan för långfristiga reala stats- och bostadsobligationer vid real beskattning. Bilagan försöker således beräkna den lägsta realränta som måste utgå för att dessa obligationer skall kunna säljas i stor omfattning på marknadsmässiga villkor. Resultatet bildar underlag för bestämning av intäktsschablon för egna hem vid real beskattning, beräkning av kapitalutgifter för osubventionerade bostadslån och beräkning av statens kostnader för den av utredningen föreslagna garanterade realräntan på 1 % för nyare och tillkommande statsbelånade bostadsfastigheter.

Huvuddelen av bilagan analyserar realräntans nivå med utgångspunkt från avkastningen för nominella statsobligationer, direktavkastningen för Handelsbankens indexaktie och information om realräntans nivå i andra länder. Detta bildar underlag för en bedömning av trolig marknadsmässig realränta för reala stats- och bostadsobligationer och en kort diskussion av troliga realräntor för övriga typer av reala lån och realt sparande vid real beskattning. Analysen gäller realräntan före skatt om motsatsen ej anges.

### Realränta för nominella statsobligationer

#### *Inledning*

För nominella obligationer kan den förväntade realräntan (*ex ante*) i princip beräknas som den nominella räntesatsen minus förväntad inflationstakt under obligationens löptid. En sådan beräkning ger viss information om den troliga realräntan för framtida reala stats- och bostadsobligationer.

Den faktiska inflationstakten avviker normalt från den förväntade inflationstakten. Detta innebär att den i efterhand beräknade faktiska realräntan (*ex post*) normalt avviker från realräntan *ex ante*. Utvecklingen av den faktiska realräntan för långfristiga obligationer ger därför inget tillförlitligt underlag för en bedömning av framtida realräntor.

På grund av bristfälliga data för förväntad inflationstakt måste denna uppskattas indirekt vid beräkning av förväntad realränta enligt denna metod. I detta avsnitt görs därvid det traditionella antagandet att förväntad inflationstakt bestäms av tidigare faktiska inflationstakter. Inflationstakten mäts som procentuell förändring av konsumentprisindex. Den beräknade realräntan gäller därför för indexlån som är knutna till detta index.

*Perioder med prisstabilitet*

Under perioder med förväntad prisstabilitet ger den nominella räntan ett enkelt mått på realräntan. Enligt Myrdals levnadskostnadsindex<sup>1</sup> sjönk priserna under 4 år av perioden 1901-1911, medan priserna var oförändrade under ett år och stigande under resterande 6 år. I avsaknad av data för obligationsräntor kan noteras att diskontot låg kring 5 % under den senare delen av denna period. Detta indikerar en realränta kring denna nivå under antagande om förväntad prisstabilitet under senare delen av perioden.

Därefter följde en period med hög inflationstakt, upp till 40 % enligt Statistiska Centralbyråns levnadskostnadsindex under och efter första världskriget, samt en period med deflation i början av 20-talet. Under perioden 1923-1938 var priserna sjunkande under 8 år, konstanta under ett år och stigande under resterande 7 år enligt SCB:s levnadskostnadsindex. Räntan på sex långa statslån sjönk från 4,2 % 1931 till 3,2 % 1936,<sup>2</sup> medan den effektiva räntan på 1934 års 3-procentiga statslån låg på 2,9-3,1 % under åren 1937-1939. Denna period med approximativ prisstabilitet indikerar således en realräntesats på 3-4 % under den senare delen av perioden.

Efter en inflationsperiod 1939-1942 var prisnivån konstant 1943-1945 (-0,4 % i genomsnitt) och svagt stigande 1946-1950 (+2,6 % i genomsnitt). Den effektiva räntan på 1934 års 3-procentiga statslån var 3,0-3,1 % under senare delen av denna period.

Dessa perioder med approximativ prisstabilitet, då man kan räkna med en försumbar förväntad inflationstakt åtminstone i slutet av respektive period, visar således en trendmässigt sjunkande nominell ränta från 5 % i början av 1900-talet till 3 % i slutet av 1940-talet. Biasen mot inflation under första och andra världskriget kan ha gett upphov till en viss förväntad inflation för de senare åren. Eftersom reala obligationer därtill är att föredra ur säkerhetssynvinkel vid osäkerhet om framtida inflationstakt,<sup>3</sup> indikerar dessa resultat en marknadsmässig realränta för stats- och bostadsobligationer på ca 2-3 %.

*Nominell ränta och förväntad inflationstakt 1959-1980*

Utvecklingen av den effektiva nominella räntan på statsobligationer med 15 års återstående löptid för perioden efter övergivandet av lågräntepolitiken i slutet av 50-talet visas av den övre heldragna kurvan i figur 1.<sup>4</sup> Den faktiska inflationstakten visas av den streckade kurvan.<sup>5</sup>

Den faktiska realräntan beräknad som skillnaden mellan dessa kurvor uppgick till i genomsnitt 0,8 % för denna tidsperiod. En bedömning av den marknadsmässiga realräntan för realobligationer bör emellertid baseras på den förväntade realräntan (ex ante) beräknad som nominell ränta minus förväntad inflationstakt enligt diskussionen ovan. Den nominella räntan för obligationer med 15 års återstående löptid bör därför jämföras med den förväntade inflationstakten för de närmaste 15 åren.

Därvid antas att den förväntade inflationstakten bestäms som ett vägt genomsnitt av den faktiska inflationstakten för tidigare år. Under antagande om linjärt avtagande vikter för tidigare år gav ekonometriska skattningar (Hansson (1977)) en periodlängd på 15 år. Den förväntade inflationstakten i december ett år antas därför vara ett vägt genomsnitt av tidigare faktisk

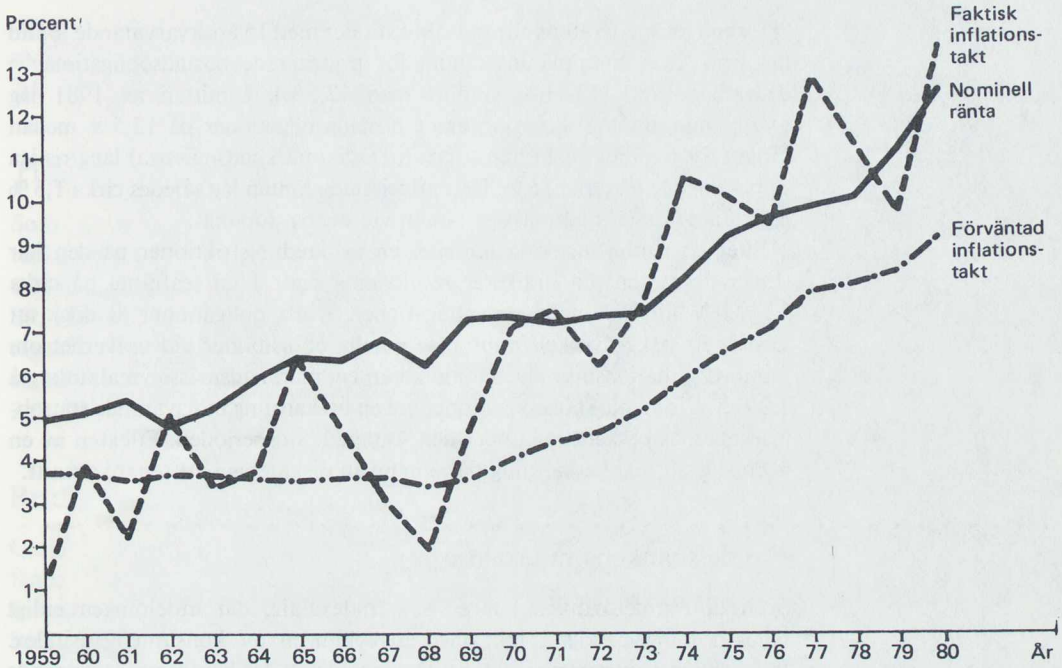
<sup>1</sup> Myrdal (1933).

<sup>2</sup> Ståhl (1980).

<sup>3</sup> Se Paunio & Suvanto (1977 för en diskussion av denna fråga.

<sup>4</sup> Källa: Sveriges Riksbank olika årgångar, värden för december.

<sup>5</sup> Procentuell förändring av Statistiska Centralbyråns konsumentprisindex baserat på förändring av långtidsindex för december föregående år till december respektive år.



inflationstakt med linjärt avtagande vikter från vikten 0,126 för innevarande års inflationstakt till vikten 0,007 för inflationstakten för 14 år sedan. Den på detta sätt beräknade förväntade inflationstakten visas av den nedre streckade kurvan i figur 1. Skillnaden mellan dessa kurvor ger en ex ante realränta som varierar mellan 1,1 och 3,1 % med ett genomsnitt på 2,4 % för den studerade tidsperioden.<sup>1</sup> Perioden 1971–1980 ger samma genomsnitt.

Rimliga antaganden för bestämning av förväntad inflationstakt under obligationernas kvarstående löptid resulterar således i en relativt stabil realränta runt 2,4 %. Den väsentligt lägre faktiska realräntan (ex post) förklaras av att den trendmässigt stigande inflationstakten gett en faktisk inflation som oftast överstigit den förväntade inflationstakten.

Om den förväntade inflationstakten beräknas som ett vägt genomsnitt av den faktiska inflationstakten för de 5 senaste åren i stället för de 15 senaste åren ger detta en högre förväntad inflationstakt och följaktligen en lägre realränta. Genomsnittet blir då 1,6 %. Den genom ekonometrisk metod fastställda perioden på 15 år förefaller dock mera rimligt a priori med hänsyn till att det gäller förväntad inflationstakt över en så lång period som 15 år.

Den studerade effektiva realräntan har dock inte varit en marknadsmässig ränta för den aktuella tidsperioden, utan har påverkats av målsättningar om en låg räntenivå, motiverade bl. a. av bostadspolitiska skäl. Bankerna och försäkringsbolagen har således varit skyldiga att köpa stats- och bostadsobligationer med en av riksbanken reglerad ränta, och begränsningar har förekommit för utgivande av industriobligationer. Detta kan väntas dämpa den här studerade effektiva räntan för statsobligationer.

<sup>1</sup> Beräkningarna är gjorda med den exakta formeln  $(1+n)/(1+p)-1$ , där  $n$  är nominell ränta och  $p$  är förväntad inflations-takt. Resultatet är approximativt lika med differensen mellan nominell ränta och inflations-takt enligt kurvorna i figur 1.

Denna effektiva räntan för statsobligationer med 15 års kvarvarande löptid låg strax över nyupplåningsräntan för prioriterade bostadsobligationer i december 1980 (12,61 % jämfört med 12,5 %). I mitten av 1981 låg nyupplåningsräntan för prioriterade bostadsobligationer på 13,5 % medan räntan för hypoteksinstitutens oprioriterade (marknadsmässiga) långfristiga upplåning låg på cirka 15 %. Den prioriterade räntan låg således cirka 1,5 % lägre än den marknadsmässiga räntan vid denna tidpunkt.

Efter en rimlig justering för effekten av kreditrestriktioner på den här studerade räntenivån indikerar resultaten i figur 1 en realränta på cirka 2,5–4,0 % för nominella statsobligationer. Reala obligationer är dock att föredra ur risksynvinkel framför nominella obligationer vid osäkerhet om framtida inflationstakt. Detta indikerar en marknadsmässig realränta på 2,0–3,5 % för reala statsobligationer vid en beskattning motsvarande statsobligationernas beskattning under den studerade tidsperioden. Effekten av en övergång till real beskattning på räntenivån diskuteras i ett senare avsnitt.

### Handelsbankens indexaktie

Svenska Handelsbanken har en s. k. indexaktie, där utdelningen enligt bolagsordningen höjs i takt med utvecklingen av konsumentprisindex. Indexaktien är en preferensaktie, vilket innebär att den har företräde avseende utdelning och säkerhet jämfört med stamaktierna. Aktien är avsedd att vara evig, men vid eventuell inlösnings av aktien eller likvidation av aktiebolaget erhåller aktieägaren en ersättning som uppjusteras med konsumentprisindex. Indexaktien kan därför tolkas som en real obligation med i princip oändlig löptid.

Kvoten mellan utdelning och marknadspris för denna aktie ger därför ett mycket intressant mått på den marknadsmässiga realräntan för en nästan riskfri real obligation med evig löptid. Baserat på en observation i början av varje kvartal 1979:1–1981:2 ger detta mått en realränta på i genomsnitt 3,1 %. Kvoten varierar mellan 2,8 och 3,5 %, vilket delvis beror på diskontinuiteter vid skift från ett års utdelning till nästa års utdelning och på kursändringar i samband med utbetalning av utdelning. Sådana variationer undviks om man i stället studerar genomsnitt över år. Detta genomsnitt var 2,9 % för 1979 och 3,2 % för 1980.

Detta mått för realräntan ligger något högre än den enligt metoden ovan beräknade reala avkastningen för nominella statsobligationer på 2,6 och 3,1 % för 1979 respektive 1980. Den lägre beskattningen av indexaktien med inkomstbeskattning av endast 40 % av den nominella realisationsvinsten motiverar snarast en avvikelse i motsatt riktning. En rimlig förklaring är att kreditregleringen dämpat den effektiva avkastningen på nominella statsobligationer.

Även om indexaktien ger en konstant utdelning i reala termer föreligger risk genom variationer i det reala marknadspriset för aktien. Genom den i princip eviga löptiden tenderar dessa variationer att vara större än motsvarande variationer för långfristiga reala statsobligationer. Avkastningen på indexaktien inkluderar därför en viss riskpremie jämfört med realräntan för sådana

obligationer. Kvoten mellan utdelning och marknadspris för indexaktien indikerar därför en marknadsmässig realränta för reala statsobligationer på 2,5–3 % vid en beskattning motsvarande indexaktiens beskattning.

### Tidigare real utlåningsränta

Som en ytterligare utgångspunkt för en bedömning av marknadsmässig realränta kan noteras att pensionsfonden SPP givit lån på reala villkor med en utlåningsränta på 3,5 %. Denna räntesats baserades på avkastningskravet för SPP:s pensionsåtaganden och kan därför ha understigit maximal utlåningsränta. Eftersom denna typ av utlåningsräntor normalt överstiger räntan för statsobligationer, indikerar detta en realränta på statsobligationer på cirka 2,5–3,5 %. Denna uppskattning är dock mycket osäker.

### Realräntor i andra länder

Genom internationella kapitalrörelser och genom likheter mellan olika länder finns det samband mellan realräntenivåer i Sverige och i andra länder. Information om realräntor i andra liknande länder är därför av intresse för en bedömning av den här undersökta realräntan. Detta avsnitt rapporterar resultat från vissa studier av realräntenivåer i andra länder.

#### *Island*

Realräntenivån på Island är av speciellt intresse eftersom real beskattning tillämpas och real in- och utlåning förekommer i stor utsträckning. Som nämnts i kapitel 4 uppgår realräntan för inlåning bunden 6 månader till 1 %, medan realräntan för lån över minst 2,5 år uppgår till 2,5 %. Dessa räntesatser bestäms av Riksbanken, men är avsedda att motsvara marknadsmässiga räntenivåer.

#### *Finland*

Paunio och Suvanto (1977) beräknade den effektiva räntan för finska statsobligationer som till 50 % var indexerade till konsumentprisindex för obligationer med i genomsnitt 6 års kvarvarande löptid. Denna ränta (utöver den 50-procentiga inflationskompensationen) föll trendmässigt från cirka 5 % 1963–1967 till cirka –2 % för 1973–1974. I kombination med en uppskattad förväntad inflationstakt på cirka 6 och 12 % för respektive period ger detta implicita realräntor på 2 respektive minus 8 %. Den låga realräntan kan delvis förklaras av att indexobligationen var skattefri.<sup>1</sup>

#### *Israel*

Ben-Shahar och Cukiermann (1970) redovisade den effektiva reala avkastningen över den kvarvarande löptiden för indexerade statsobligationer i Isarel. För perioden 1958–1967 låg denna reala avkastning på i genomsnitt 5,42 % för obligationer med löptider på 0–20 år. Motsvarande genomsnitt för

<sup>1</sup> Puumanen (1973).



obligationer med en löptid på 10–15 år uppgick till 4,85 %, medan löptiden 15–20 år hade en genomsnittlig avkastning på 4,46 %. Avkastningen visade en fallande tendens över tiden. Den genomsnittliga avkastningen uppgick således till 6,18 % för tiden fram till oktober 1961 och 4,69 % för resterande del av den studerade perioden.

### USA

Yohe och Karnosky (1969) uppskattade realräntan för industriobligationer (Corporate AAA-bonds) som skillnaden mellan den nominella räntan och förväntad inflationstakt beräknad på olika sätt. De två av författarna föredragna beräkningsmetoderna gav en konstant realränta i intervallet 3–4 % för den studerade perioden 1961–1969.

Feldstein och Summers (1978) redovisade ekonometriska skattningar för förväntad inflationstakt jämfört med den nominella räntan för nyemitterade industriobligationer som gav en stigande realränta från cirka 1 % i mitten av 50-talet till cirka 3 % i mitten av 70-talet.

Det finns också ett flertal undersökningar av den implicita realräntan på korta nominella placeringar i USA.

Garbade och Wachtel (1978) undersökte den implicita realräntan för en månads skattekammarväxlar för 1953–1971 och fann en realränta på i genomsnitt 1 % på årsbasis med variationer mellan 0 och 2 % utan något markant långsiktig trend.

Mishkin (1980) undersökte realräntan för 3 månaders skattekammarväxlar, och fann att denna på årsbasis sjunkit från cirka 2 % för 1953–1967 till minus 2 % 1980.

Tanzi (1980) fann en realränta för 6 och 12 månaders skattekammarväxlar på i genomsnitt 2,5 % på årsbasis vid fullt kapacitetsutnyttjande i en ekonometrisk undersökning för 1952–1975. Realräntan beräknas sjunka till 0 % vid ett gap mellan faktiskt och potentiellt kapacitetsutnyttjande på 10 %, vilket motsvarar minimalt kapacitetsutnyttjande för den studerade perioden. Det maximala kapacitetsutnyttjandet under den studerade perioden gav en realränta på 3,3 %.

*Sammanfattning för andra länder*

Dessa resultat för andra länder är sammanställda i tabell 1 nedan.

**Tabell 1 Realräntor i andra länder**

	Procent
<i>Island</i>	
Real bankinlåning (1981)	1
Real bankutlåning (1981)	2,5
<i>Finland</i>	
50 % indexerade statsobligationer (1963–1974)	./ 8–2
<i>Israel</i>	
Indexerade statsobligationer	4,5–6
<i>USA</i>	
Nominella industriobligationer (1961–1969)	3–4
Nominella industriobligationer (1955–1975)	1–3
En månads skattkamarväxlar (1953–1971)	0–2
Tre månaders skattkamarväxlar (1953–1980)	./ 2–2
Sex och tolv månaders skattkamarväxlar (1952–1975)	0–3

Undersökningarna visar förhållandevis större variationer för beräknade realräntor för olika länder, olika tidsperioder, olika typer av kapitalplaceringar och olika beräkningsmetoder. Sammantaget indikerar dessa källor en genomsnittlig realränta på cirka 2–3 % för långa placeringar och cirka 1 % för korta placeringar.

**Sammanställning av uppskattningarna**

Uppskattningarna ovan av den marknadsmässiga realräntan för reala statsobligationer baserat på olika källor vid beskattning som för respektive källa är sammanställda i tabell 2.

**Tabell 2 Uppskattade realräntor för reala statsobligationer**

Källa	Indikerar ränta för reala statsobligationer, %
Nominell ränta för statsobligationer vid prisstabilitet	2–3
Effektiv nominell ränta för statsobligationer med 15 års kvarvarande löptid	2–3,5
Handelsbankens indexaktie	2,5–3
SPP:s utlåningsränta	2,5–3,5
Resultat för andra länder, långa placeringar	2–3
korta placeringar	1

På en kapitalmarknad med vinstmaximerande placerare tenderar skillnader i beskattning att åtminstone delvis kompenseras med skillnader i avkastning före skatt, så att olika placeringar ger liknande förväntad avkastning efter skatt med hänsyn tagen till riskskillnader. Tabell 2 visar emellertid inte någon speciellt hög avkastning för statsobligationer trots att hela den nominella räntan utgör skattepliktig inkomst.

Detta kan delvis förklaras av att skillnaden i skatteregler för olika typer av placerare ger upphov till en uppdelning av kapitalmarknaden, där en viss placeringsform domineras av kapitalplacerare med en reelltivt förmånlig beskattning för denna placeringsform. Statsobligationer köps således i huvudsak av fonder, försäkringsbolag och banker där beskattningen av hela den nominella räntan inte innebär någon större nackdel jämfört med övriga placeringar, medan hushåll normalt inte köper sådana obligationer. En sådan uppdelning av kapitalmarknaden försvagar tendenserna till kompenserande skillnader i avkastningen före skatt.

En möjlig kompletterande tolkning är att den ovan gjorda justering för kreditregleringens räntedämpande effekt för statsobligationer var alltför liten.

### Effekter av övergång till real beskattning

Frågeställningen ovan gällde emellertid realräntans marknadsmässiga nivå för långfristiga stats- och bostadsobligationer vid real beskattning. Hänsyn bör därför också tas till effekterna på räntenivån av en övergång till real beskattning. Styrkan av denna effekt är dock mycket svår att bedöma.

Ett extremt alternativ är att räntan före skatt inte påverkas av en övergång till real beskattning. Resultaten ovan avseende real avkastning före skatt vid nominella beskattningsregler kan då direkt användas för att uppskatta den troliga nivån för den marknadsmässiga realräntan för stats- och bostadsobligationer.

Ett annat extremt alternativ är att räntan *efter skatt* inte påverkas av en övergång till real beskattning. Räntan före skatt måste i så fall justeras på ett sådant sätt att räntan efter skatt blir oförändrad efter övergången till real beskattning. Detta extremalternativ undersöks först.

Med utgångspunkt från ovan beräknad real avkastning före skatt för de olika placeringarna och skattereglerna för respektive placering kan man beräkna real avkastning efter skatt för olika typer av placerare och låntagare. Om dessa avkastningsnivåer efter skatt tolkas som jämviktsräntor kan marknaden tendera att återupprätta dessa nivåer efter införandet av real beskattning. Detta medför i så fall justeringar av avkastningen före skatt.

En beräkning av dessa justeringar kräver antaganden om vilka marginalskatter som är dominerande för respektive typ av placeringar. Om den marknadsdominerade marginalskatten för placerare i statsobligationer är 20 % (med tanke på att många fonder m. m. ej betalar skatt) ger den genomsnittliga effektiva räntan på statsobligationer på 7,8 % för 1971–1980 en nominell ränta efter skatt på 6,2 %. Den enligt metoden ovan beräknade genomsnittliga förväntade inflationstakten på 5,3 % ger då en real ränta efter skatt på 0,9 %. En oförändrad real ränta efter skatt kräver då en real ränta före

skatt på cirka 1,1 %. Realräntan före skatt måste således sjunka från 2,5 % till 1,1 % för att ge en oförändrad real ränta efter skatt i detta exempel.

För de slutliga låntagarna för bostadsobligationer varierar marginals-katten mellan 0 och 85 %. En marknadsdominerande marginals-katt på 20 % för långgivare och låntagare ger en sänkning av realräntan före skatt från 2,5 till 1,1 % enligt exemplet ovan. En marknadsdominerande marginals-katt på 50 % ger i stället en nominell ränta efter skatt på 3,9 % och en real ränta efter skatt på minus 1,4 %. Eftersom negativa realräntor ej beaktas vid beskattningen enligt utredningens förslag innebär detta att realräntan före skatt på bostadsobligationer måste sjunka från 2,5 till minus 1,4 % för att ge en oförändrad real ränta efter skatt vid denna marginals-katt.

På samma sätt måste avkastningen före skatt på 3,1 % för Handelsbankens indexaktie justeras till kanske 3 % för att ge oförändrad avkastning efter skatt på lång sikt för en genomsnittlig placerare vid övergång från beskattning av 40 % av nominell realisationsvinst till full beskattning av real realisationsvinst. En övergång till real beskattning innebär dock endast mindre förändringar av beskattningen av Handelsbankens indexaktie.

Det finns emellertid omständigheter som medför att man kan vänta sig en avsevärt mindre justering av räntorna före skatt på stats- och bostadsobligationer jämfört med vad som krävs för att nå en oförändrad ränta efter skatt:

1. För det första dämpas dessa hypotetiska kompenserande ändringar av räntan före skatt av internationella kapitalrörelser. Avvikelse mellan implicita realräntor före skatt i Sverige och andra länder ger nämligen upphov till motverkande nettoflöden av kapital till och från Sverige. Det stora utlandsberoendet för den svenska ekonomin tenderar därför att ge en relativt liten ändring av räntan före skatt. Utlandsberoendet är dock inte fullständigt styrande för räntenivån. Riksbankens politik liksom efterfråge- och utbudsförhållanden på den svenska marknaden har således en viss inverkan på den marknadsmässiga räntenivån för långfristiga stats- och bostadsobligationer.
2. Ändringen av realräntan före skatt dämpas också av att den föreslagna övergången till reala lån ger en låg kapitalutgift under de första åren jämfört med nominella lån. Detta innebär att låntagaren likviditetsmässigt kan bära en oförändrad realränta före skatt även efter en begränsning av avdragsrätten till den reala räntan. Den dämpning av efterfrågan på lån som uppkommer genom avdragsbegränsningen motverkas således av reallånens mindre likviditetsbelastning under de första åren. Detta dämpar förändringen av realräntan före skatt. Den svåra likviditetssituationen för många låntagare vid nominella lån har således bidragit till den låga realräntan efter skatt i det nominella systemet.
3. Resultaten i tabell 2 avseende indikerad real avkastning före skatt vid beskattning som för respektive placering visar knappast några tendenser till skillnader i avkastningen före skatt som kompenserar för skillnaderna i beskattning enligt diskussionen ovan. Även denna faktor indikerar relativt små kompenserande ändringar av räntan före skatt vid en övergång till real beskattning.

Dessa tre faktorer tenderar således att ge en relativt liten ändring av realräntan före skatt vid en övergång till real beskattning.

Det andra extremalternativet med en oförändrad realränta före skatt är emellertid inte hellre troligt. En oförändrad realränta före skatt skulle ge en avsevärd ökning av realräntan efter skatt speciellt för nominellt beskattade placeringar som banksparande och obligationer. Detta skulle ge en avsevärt förbättrad konkurrenssituation för dessa placeringar. Begränsningen av avdragsrätten till den reala räntan ger på samma sätt en kraftig höjning av hushållens kostnader för lån, vilket kan väntas dämpa efterfrågan på lån. Den av utredningen föreslagna omläggningen till reala lån ger en motverkande långsammare amortering på dessa lån jämfört med nominella lån. Denna effekt motverkas emellertid i sin tur av en motsvarande minskning av den statliga upplåningen genom ett lägre budgetunderskott enligt utredningens förslag.

En högre ränta efter skatt på finansiella placeringar och lån vid real beskattning tenderar således att ge ett högre finansiellt nettosparande för hushållssektorn när man inkluderar effekten av ett minskat budgetunderskott. Detta tenderar att ge en lägre marknadsmässig ränta före skatt för reala statsobligationer efter en övergång till real beskattning jämfört med den marknadsmässiga realräntan för statsobligationer vid nominell beskattning. Denna effekt kan väntas bli starkare successivt efter hand som hushållen anpassar låneantaganden, kapitalplaceringar och innehav av kapitalvaror till de nya skattereglena.

På samma sätt innebär real beskattning en högre ränta efter skatt för företagen vilket kan ge ett större finansiellt nettosparande även för denna sektor, vilket i sin tur tenderar att ge en lägre ränta före skatt.

### En samlad bedömning

Diskussionen ovan leder således till ett avvisande både av extremalternativet med en oförändrad ränta efter skatt och extremalternativet med en oförändrad ränta före skatt. En övergång till real beskattning kan således väntas leda till en viss sänkning av räntan före skatt genom tendensen till ett återupprättande av räntan efter skatt, men faktorerna 1-3 ovan talar för en relativt liten räntejustering.

Men hänsyn tagen till dessa effekter indikerar det i tabell 2 sammanställda underlaget en marknadsmässig realränta för långfristiga statsobligationer på cirka 2 % vid real beskattning i mitten och slutet av 1980-talet. Detta innebär en räntesänkning med cirka 0,5-1 % före skatt som en följd av övergången till real beskattning jämfört med de räntenivåer som redovisas för statsobligationer i tabell 2.

Tabell 2 ger relativt samstämmiga resultat för realräntans nivå före skatt, trots olikheter i beskattning, medan effekterna av en övergång till real beskattning och av framtida upplåning från den offentliga sektorn är mera osäkra. En kraftigare räntesänkning vid övergång till real beskattning genom en starkare tendens till ett högre finansiellt nettosparande för hushåll och företag och en mindre nettoupplåning från den offentliga sektorn kan pressa ner den studerade realräntan till kanske 1 %. En fortsatt hög upplåning från

den offentliga sektorn kan å andra sidan pressa upp den marknadsmässiga realräntan till kanske 3 %.

Den faktiska realräntan för reala statsobligationer kan givetvis avvika från den här undersökta marknadsmässiga nivån genom användande av kreditregleringar som t. ex. placeringsplikt för banker och försäkringsbolag.

## Realräntor för övrig in- och utlåning

Troliga nivåer för marknadsmässiga realräntor för övriga kapitalplaceringar och övriga lån vid real beskattning i mitten och slutet av 80-talet kan i princip beräknas med utgångspunkt från den ovan uppskattade räntenivån för reala statsobligationer. Osäkerheten vid beräkningen av denna ränta ger givetvis osäkerhet även i dessa uppskattningar.

Vid samma räntenivå för reala bostadsobligationer som för reala statsobligationer ger hypoteksinstitutens räntetillägg på 0,2 % en ränta för reala bottenlån till bostäder på cirka 2,2 %. Bankernas reala utlåningsräntor kan väntas ligga någon procent högre med variationer som bl. a. beror på riskskillnader. Vid en genomsnittlig ränta för real utlåning på 3,0 % och en räntemarginal på 2,5 %<sup>1</sup> blir den genomsnittliga räntan på real inlåning 0,5 %.

Liksom tidigare kan man vänta sig räntevariationer beroende på olika grad av bindning och olika administrationskostnader. Om reala villkor i första hand tillämpas för inlåningskonton med viss bindningstid och relativt små administrationskostnader, kan detta ge en något högre genomsnittlig ränta för real inlåning.

<sup>1</sup> Affärsbankerna, sparbankerna och föreningsbankerna hade en räntemarginal på 2,48, 2,65 respektive 2,64 % 1977 och 2,18, 1,80 respektive 2,06 % 1969 enligt Båkman (1980). Svenska Handelsbanken, SE-banken och PK-banken hade en räntemarginal på 2,77 % 1979 och 1,70 % 1980 enligt Bengt Nyberg på Svenska Handelsbanken.

## Referenser

- Ben-Shahar, H. och A. Cukiermann "The Yield to Maturity on Bonds and Expectations of a Devaluation and Price Increase, 1958-67", Bank of Israel Bulletin, 32, 1970.
- Båkman, S. "Bankernas effektivitet och lönsamhet", Ekonomisk revy 1980:10.
- Feldstein, M. och L. Summers "Inflation, Tax Rules, and the Long-Term Interest Rate", Brookings Papers on Economic Activity 1:1978.
- Garbade, K. och P. Wachtel "Time Variation in the Relationship Between Inflation and Interest Rates", Journal of Monetary Economics, 2, November 1978.
- Hansson, I. "Inflationsförväntningar och realränta för långa nominella lån i Sverige 1952-1976", appendix 1 till "Bostadsfinansiering och bostadsbeskattning under inflation", Statens Råd för Byggnadsforskning T 26:1977.
- Mishkin, F.S. "The real interest rate: An empirical investigation", stencil, University of Chicaco, October 1980.
- Myrdal, G. "The Cost of Living in Sweden 1830-1930", Stockholm 1933.
- Paunio, J.J. och A. Suvanto "Changes in Price Expectations: Some Tests Using Data on Indexed and Non-Indexed Bonds", Economica 44, 1977.
- Puumanen, K. "The Index Clause in Financial Markets: The Finnish System in Retrospect", Kansallis-Osake-Pankki Economic Review, Helsinki 1973, 3.
- Ståhl, I. "Realräntans utveckling i Sverige under 1900-talet", i E. Dahmén och G. Eliasson utg. Industriell utveckling i Sverige, Almqvist & Wiksell, Stockholm 1980.
- Tanzi, V. "Inflationary Expectations, Economic Activity, Taxes and Interest Rates", American Economic Review, vol. 70, no 1, 1980.
- Vartia, P. "Indexed Deposits and Price Expectations", Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 115, 1979.
- Yohe, W.P. och D.S. Karnovsky "Interest Rates and Price Level Changes, 1952-69", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, December 1969.

## Bilaga 5 Garantiregler vid reala lån

- 1. Allmänna bestämmelser
- 2. Garantiregler vid lån av fast egendom
- 3. Garantiregler vid lån av formlös egendom
- 4. Garantiregler vid lån av formlös egendom
- 5. Garantiregler vid lån av formlös egendom



1957. *Reservebankens roll i Sverige* (The Role of the Bank of Sweden), Stockholm, 1957. (Cited in this study as *Reservebankens roll*.)

1958. *Reservebankens roll i Sverige 1941*. Stockholm, 1958.

1960. "Sweden, The Dollar, and the Long Term: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 9, 1960, pp. 1-17.

1961. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 10, 1961, pp. 1-17.

1962. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 11, 1962, pp. 1-17.

1963. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 12, 1963, pp. 1-17.

1964. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 13, 1964, pp. 1-17.

1965. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 14, 1965, pp. 1-17.

1966. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 15, 1966, pp. 1-17.

1967. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 16, 1967, pp. 1-17.

1968. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 17, 1968, pp. 1-17.

1969. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 18, 1969, pp. 1-17.

1970. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 19, 1970, pp. 1-17.

1971. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 20, 1971, pp. 1-17.

1972. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 21, 1972, pp. 1-17.

1973. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 22, 1973, pp. 1-17.

1974. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 23, 1974, pp. 1-17.

1975. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 24, 1975, pp. 1-17.

1976. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 25, 1976, pp. 1-17.

1977. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 26, 1977, pp. 1-17.

1978. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 27, 1978, pp. 1-17.

1979. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 28, 1979, pp. 1-17.

1980. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 29, 1980, pp. 1-17.

1981. "The Swedish Exchange Rate: A Study of the Swedish Foreign Exchange Market, 1947-1958." *Journal of International Money and Finance*, 30, 1981, pp. 1-17.

# Innehåll

1	<i>Motiv för garantiregler</i>	25
	Inledning	25
	Utveckling av nominellt och reallånebelopp – ett exempel	26
	Erfarenheter från tidigare lån av real karaktär	28
	Valmöjligheter för husägarna	30
2	<i>Garantiregel som reducerar kapitalutgiften vid lågt fastighetspris</i>	31
	Utformning av garantiregeln	31
	Garantiregelns funktion om den införts år 1957	33
	Flerbostadshus	34
	Administration av garantiregeln	35
	Effekter av garantiregeln	36
	Ett tillämpningsexempel	39
	Bestämning av fastighetsprisindex	41
	Alternativ utformning av garantiregeln	44
	Garantiregelns omfattning	47
3	<i>Avskrivning av reala lån vid försäljning</i>	51
	Inledning	51
	Fördelar och nackdelar med denna garantiregel	51
4	<i>Reducering av kapitalutgiften vid sjunkande reallöner</i>	53
	Inledning	53
	Utformning av garantiregeln	53
	Val av index	55
	Tillämpningsexempel baserat på historiska data	56
	Garantiregelns omfattning och administration	57
	Beskattning	58
	Tillämpning av garantiregler inom andra områden	59
	Fördelar och nackdelar för denna garantiregel	59
5	<i>Sammanfattning</i>	60

Index

1. Zusammenfassung

2. Abstrakt in englischer Sprache

Einleitung

Für den Inhalt der Arbeit ist der Verfasser verantwortlich.

3. Zusammenfassung des Inhalts der Arbeit

Einleitung

Zusammenfassung des Inhalts der Arbeit

Viel zu lesen

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Zusammenfassung

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

Die Zusammenfassung ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit.

# 1 Motiv för garantiregler

## Inledning

Som framgår av huvudbetänkandet från denna utredning föreslås en övergång till real beskattning och en avsevärd minskning av räntesubventionerna för bostadsfastigheter. För att nå en acceptabel kapitalutgift för ägare och boende i nya fastigheter föreslås en samtidig övergång till reala lån för såväl befintliga som tillkommande bostadsfastigheter.

Vid traditionell bostadsfinansiering med nominella lån leder inflationen till en snabb minskning av det reala lånebeloppet. Eftersom det reala fastighetsvärdet normalt sjunker relativt långsamt leder det nominella lånesystemet till ett snabbt växande eget kapital i högt belånade fastigheter. Efter några år finns det därför normalt en stor marginal mellan fastighetsvärde och kvarvarande lånebelopp. Detta innebär att husägaren normalt kan sälja sitt hus efter några år och få ut betydligt mer än sin ursprungliga insats.

Reala lån enligt utredningens förslag leder till en mycket långsammare minskning av det reala lånebeloppet. Det finns därför en större risk för att lånebeloppet kan överstiga fastighetsvärdet vid ogynnsamma omständigheter. Detta innebär att husägaren t. o. m. kan få en kvarvarande skuld vid en framtida försäljning.

Det föreslagna lånesystemet leder också till en relativt långsamt sjunkande real kapitalutgift för ränta och amortering i motsats till det nominella lånesystemet, som ger en snabbt sjunkande real kapitalutgift. Denna långsamt sjunkande reala kapitalutgift kan leda till problem för låntagarna under perioder med snabbt sjunkande reala inkomster.

Många personer besväras av penningillusion, dvs. man ser i första hand på utvecklingen av lånebelopp och kapitalutgift i kronor och inte i reala termer. Eftersom reala lån innebär att lånebelopp och kapitalutgift normalt stiger mätt i kronor, kan man därför vänta sig en omfattande av penningillusion orsakad oro hos låntagarna utöver vad som motiveras av den faktiska risksituationen.

Syftet med denna bilaga är att presentera åtgärder som ger låntagarna en tillfredsställande risksituation och som motverkar den oro som orsakas av penningillusion. Givet de bostadspolitiska målsättningarna om låga egna insatser och låga utgifter för nya bostäder leder analysen i avdelning II till slutsatsen att dessa problem kan minskas genom införande av en garantiregel, som reducerar kapitalutgiften vid en ogynnsam utveckling av fastighetspriset jämfört med lånebeloppet. Diskussionen gäller i första hand tillkommande

egna hem med reala lån och lågt eget kapital. Därefter diskuteras om denna garantiregel också kan tillämpas för tillkommande fastigheter med hyresrätt eller bostadsrätt samt för befintliga fastigheter med olika dispositionsformer vid en omläggning till reala lån.

I avdelning III presenteras en annan garantiregel som innebär avskrivning av lån vid försäljning under perioder med låga fastighetspriser.

Problemet med långsamt sjunkande reala kapitalutgifter vid snabbt sjunkande reala inkomster kan också angripas genom en garantiregel, som reducerar kapitalutgiften vid en oförmånlig löneutveckling. En sådan garantiregel diskuteras i avdelning IV.

Den försämrade risksituationen för låntagarna i det av utredningen föreslagna skatte- och finansieringssystemet beror på den kraftiga minskningen av bostadssubventionerna och inte på det reala lånesystemet. Även ett reallån ger en mycket gynnsam risksituation om staten som en subvention avskriver 8–10 % av det kvarvarande lånebeloppet varje år. Nuvarande räntesubventioner och avdragsrätt för räntor ger nämligen subventioner av denna storleksordning. En rättvisande jämförelse mellan olika lånesystem kräver därför att det föreslagna systemet med små subventioner jämförs med ett nominellt lånesystem med motsvarande räntesubvention på 1–2 % och avdragsrätt endast för realräntan. Ett sådant finansieringssystem skulle ge orimliga utgifter för högt belånade bostäder.

### Utveckling av nominellt och reallån – ett exempel

Ett reallån innebär att lånebeloppet fastställs i reala termer eller fast penningvärde. Av förenklingsskäl introducerar utredningen en speciell enhet som kan användas för att bestämma lånebelopp och amorteringsplaner för reala lån. Denna enhet kallas realenhet och motsvarar 1 000 kronor i 1980 års penningvärde.

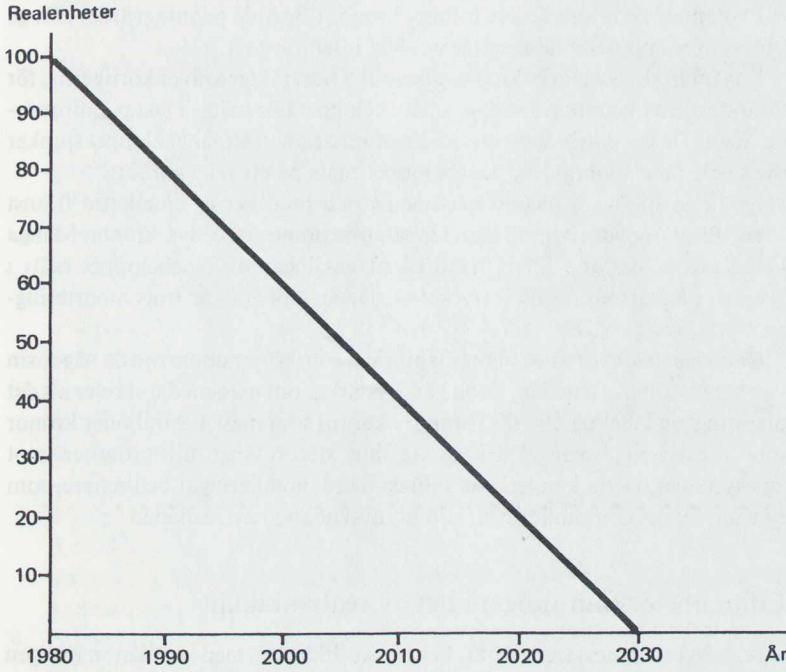
Som exempel studeras ett lån på 100 realenheter som tas upp år 1980. Detta lån motsvarar 100 000 kronor detta år. I likhet med det föreslagna reala lånet för tillkommande småhus antas rak amortering över 50 år. Detta ger en årlig amortering på 2 realenheter. Lånet minskar därför från 100 realenheter år 1980 till 98 realenheter år 1981.

Vid 12 % inflation motsvarar en realenhet 1 120 kronor år 1981. Lånebeloppet ökar därför från 100 000 kronor till 109 760 kronor (98 realenheter  $\times$  1 120) trots amorteringen.

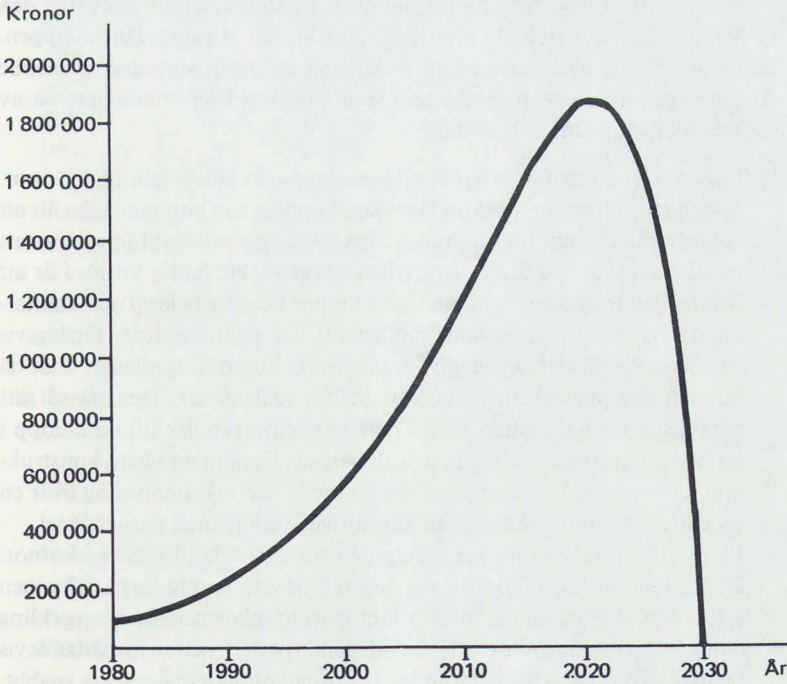
Utvecklingen av lånebeloppet mätt i realenheter och kronor för hela löptiden 1980–2030 vid inflationstakten 12 % visas i figur 1.

Som framgår av figur 1:b har lånebeloppet ökat från 100 000 kronor år 1980 till som mest 1 875 908 år 2021! Mätt i fast penningvärde har lånebeloppet emellertid sjunkit från 100 till 18 realenheter i enlighet med amorteringsplanen.

En realenhet motsvarar 104 217 kronor år 2021, dvs. en stark penningvärdeförsämring under en lång tidsperiod medför att 1 000 kronor år 1980 motsvarar 104 217 kronor år 2021! En i fast penningvärde konstant lön har på motsvarande sätt ökat från 100 000 kronor till 10 421 709 kronor över den studerade tidsperioden!



Figur 1:a. Utveckling av lånebelopp mätt i fast penningvärde, realenheter.



Figur 1:b. Utveckling av lånebelopp mätt i löpande penningvärde, kronor.

Exemplen visar att värdemätning i kronor (löpande penningvärde) kan ge synnerligen missvisande resultat vid hög inflationstakt.

En jämförelse av lånebelopp mellan olika tidpunkter kräver korrigerings förändringen i penningvärdet, dvs. lånebeloppet bör mätas i fast penningvärde. Figur 1:a ger därför den rättvisade informationen att lånebeloppet sjunker över hela lånets löptid, när lånebeloppet mäts på ett relevant sätt.

De flesta husägare liksom massmedia och politiker är emellertid främst vana vid att uppfatta belopp mätt i löpande penningvärde, dvs. kronor. Många låntagare ser därför i första hand på utvecklingen av lånebeloppet mätt i kronor. Låntagaren får då intrycket att lånebeloppet ökar trots amorteringen.

Detta kan väcka oro hos många låntagare, som börjar undra om de någonsin kan betala tillbaka sina lån. Oron kan förstärkas om massmedia skriver att det ursprungliga lånet på 100 000 kronor ökar till som mest 1,9 miljoner kronor som i exemplet ovan. Därifrån är inte steget långt till protester mot lånesystemet. Detta kan leda till i första hand modifieringar och senare, som en följd av dessa modifieringar, till ett avskaffande av reallånen.

### Erfarenheter från tidigare lån av real karaktär

Två tidigare lånesystem som har vissa likheter med reallån nämligen paritetslånen för bostäder och studielånen genomgick just denna process. De stigande lånebeloppet mätt i kronor gav upphov till feltolkningar. Detta bidrog till att dessa i princip osubventionerade system avskaffades och ersattes med starkt subventionerade lån med sjunkande reala kapitalutgifter över lånens löptid.

I senare avdelningar presenteras garantiregler som avser att motverka den av penningillusion orsakade oron över de i kronor stigande lånebeloppen. Denna avdelning avslutas med en diskussion av några slutsatser avseende utformningen av ett reallånesystem som kan dras från erfarenheterna av paritets- och studiemedelsystemen:

1. I paritetslånesystemet uttrycktes lånebelopp och lånebetalning i kronor. Systemet var formulerat så att låntagaren upptog nya nominella lån för att betala ränta på befintliga nominella lån. Detta gav ett starkt intryck av att problemen sköts på framtiden, vilket också väckte häftig kritik. För att dämpa den missledande mätningen i kronor bör lånebelopp och kapitalutgifter knytas så starkt som möjligt till fast penningvärde, förslagsvis genom mätning av lånebelopp i realenheter. Amorteringsplanen visar då hur lånebeloppet skall återbetalas mätt i realenheter. Den på så sätt beräknade kapitalutgiften mätt i realenheter omvandlas till ett belopp i kronor först när kapitalutgiften skall betalas. Genom en sådan konstruktion kan reallånet göras mycket enkelt med t. ex. rak amortering över en specificerad löptid. Detta är en stor fördel jämfört med paritetslånet.
2. Paritetslånet innebar att kapitalutgiften successivt höjdes mätt i kronor. Denna höjning fastställdes av regeringen. Systemet baserades på principen att kapitalutgiften skulle höjas i takt med byggkostnadernas utveckling enligt byggkostnadsindex. Efter en inledande period med en förhållandevis långsam utveckling för detta index steg byggkostnaderna mycket snabbt.

Samtidigt förändrades marknadsläget på bostadsmarknaden, vilket försvårade ytterligare hyreshöjningar. Detta resulterade i att kapitalutgifterna inte höjdes i den utsträckning som paritetslånesystemet förutsatte, vilket senare resulterade i att systemet avskaffades.

En lärdom från detta exempel är att kapitalutgift och lånebelopp bör anknytas till ett index med en förhållandevis stabil utveckling. Detta talar för ett index med en bred bas som konsument- och nettoprisindex jämfört med t. ex. olika typer av byggkostnadsindex. Därtill bör kapitalutgiften fastställas på ett sådant sätt att den höjs automatiskt mätt i kronor. Detta uppnås genom att lånebelopp och kapitalutgift fastställs i realenheter, där realenhetens värde vid en viss tidpunkt fastställs enligt mekaniska regler med utgångspunkt från Statistiska centralbyråns konsumentprisindex.

3. Systemet blir också mera robust om en utebliven höjning av realenhetens värde mätt i kronor inte endast gynnar låntagarna utan också drabbar andra långgivare än staten. Dessa långgivare utgör då en påtryckningsgrupp som motverkar påtryckningar från låntagarna. Detta kan uppnås om husägarnas lån mätt i realenheter motsvaras av bankers, försäkringsbolags, AP-fonders och privatpersoners innehav av obligationer vars värde uttrycks i realenheter. Paritetslånesystemet innehöll inte någon sådan balanserande faktor.
4. Husägarnas oro för stigande skuldbelopp mätt i kronor kan givetvis vara motiverad om reallånets amorteringar är fördelade över husets livstid på ett sådant sätt, att den totala utgiften inklusive utgiften för drift och underhåll för äldre fastigheter riskerar att överstiga motsvarande utgifter för nyare likvärdiga bostäder. De reala amorteringarna bör därför fördelas över husets förväntade livstid på ett sådant sätt, att den totala reala kapitalutgiften sjunker över fastighetens livstid. En hög amortering är givetvis önskvärd ur risksynvinkel, eftersom detta ger en snabbt växande säkerhetsmarginal mellan fastighetsvärde och kvarvarande lånebelopp samt låga utgifter för äldre hus. En hög amortering ger dock oönskade effekter i form av höga utgifter för nya hus. En avvägning mellan dessa båda önskemål innebär sannolikt en viss risk för alltför höga utgifter för framtida äldre hus.
5. Paritetslånet och studielånet innebär en introduktion av ett lånesystem med real karaktär utan en samtidig anpassning av skatteregler, in-teckningssystem och bokföringslag. Låntagaren fick således avdrag för hela den nominella räntan på paritetslånen trots att han fick nya lån som täckte en del av denna ränta.

Frånvaron av avdragsrätt för indextillägget i studiemedelsystemet resulterade i att kostnaden ofta översteg räntan efter skatt för traditionella lån med avdragsrätt för hela den nominella räntan.

Frågan om säkerhet för tillkommande lån i paritetslånesystemet var ej löst på ett tillfredsställande sätt. De för ett nominellt system utformade bokföringsreglerna resulterade i att lånebeloppet ibland översteg det bokförda fastighetsvärdet.

Lärdomen från dessa exempel är att införandet av reallån underlättas avsevärt om detta kombineras med en förändring av skatter, regler och förordningar i dessa avseenden.



## Valmöjligheter för husägarna

Även om ett reallånesystem utformas i enlighet med punkterna 1-5 ovan uppstår sannolikt oro och kritik från husägarna som en följd av de i kronor stigande lånebeloppen och kapitalutgifterna. Speciellt kan man vänta sig stora ekonomiska och sociala problem om lånebeloppet överstiger fastighetsvärdet under ogynnsamma omständigheter. Fastigheten utgör då inte någon fullgod säkerhet för lånet, och husägaren får en kvarvarande skuld vid en (exekutiv eller normal) försäljning av fastigheten.

En enkel partiell lösning på dessa problem är att ge husägarna möjlighet att välja en högre amortering för att därmed motverka ökningen av lånebeloppet och kapitalutgiften mätt i kronor. Detta kan uppnås genom amortering över en kortare period än utredningens förslag om rak amortering över 50 år. Ett annat alternativ är att kombinera reala lån med nominella lån, så att t. ex. 50 % av de initiala lånen är reallån medan resterande 50 % är traditionella nominella lån.

Liksom i dagens system har låntagaren givetvis också möjlighet att välja en högre egen insats för att därigenom minska risken för att lånebeloppet skall överstiga fastighetsvärdet.

Med hänvisning till dessa valmöjligheter skulle man kunna hävda att låntagaren själv får bära konsekvenserna av den valda amorteringsprofilen. Sådana villkor gäller ju för nominella lån, som mycket väl kan överstiga fastighetsvärdet för initialt högt belånade hus vid låg inflationstakt och ogynnsamma omständigheter. På samma sätt får låntagaren i det nuvarande systemet bära de ibland kraftiga ökningarna av kapitalutgifterna som uppkommer vid räntehöjningar. Reala lån innebär snarast en minskad risk för obehagliga överraskningar i detta avseende, eftersom den reala räntan kan väntas vara mycket mer stabil än den nominella räntan.

Erfarenheterna från paritets- och studiemedelsystemen antyder emellertid att sådana valmöjligheter inte är tillräckliga för att säkra överlevnaden för ett system med reala lån. Man kan därför överväga att införa ytterligare regler som avser att förebygga låntagarnas oro och kritik. Denna bilaga presenterar därför garantiregler som avser att dämpa låntagarnas oro över de i kronor stigande lånebeloppen och kapitalutgifterna.

## 2 Garantiregel som reducerar kapitalutgiften vid lågt fastighetspris

### Utformning av garantiregeln

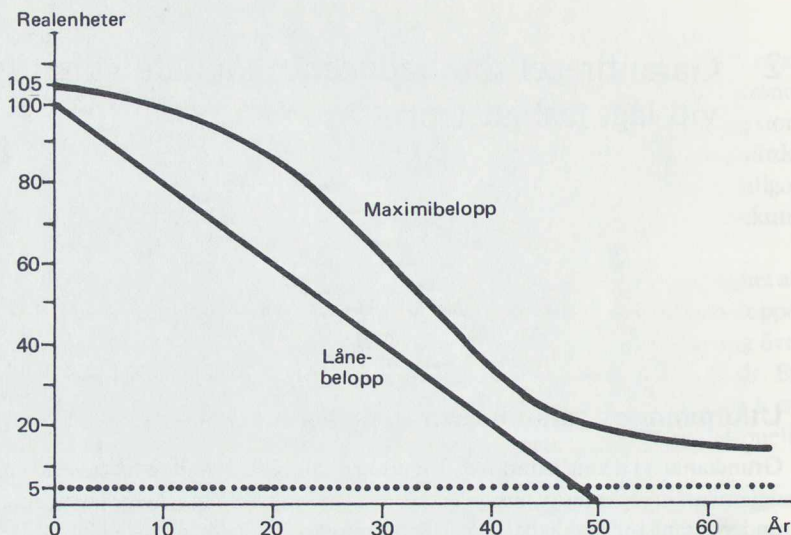
Grundtanken i denna garantiregel är att kapitalutgiften skall reduceras vid en ogynnsam utveckling av fastighetspriset för att minska låntagarens belastning under sådana omständigheter och för att minska risken för att fastighetsvärdet skall understiga lånebeloppet. Därvid bör man även ta hänsyn till skillnader i prisutvecklingen mellan olika regioner och mellan olika fastighetsklasser.

Garantiregeln kan utformas så att staten fastställer ett maximibelopp för det totala lånebeloppet för bottenlån och eventuella statliga lån för ett visst hus baserat på prisutvecklingen för åldrande fastigheter i respektive region och fastighetsklass. Om lånebeloppet för dessa lån överstiger detta maximibelopp begränsas kapitalutgiften genom att denna baseras på maximibeloppet i stället för lånebeloppet.

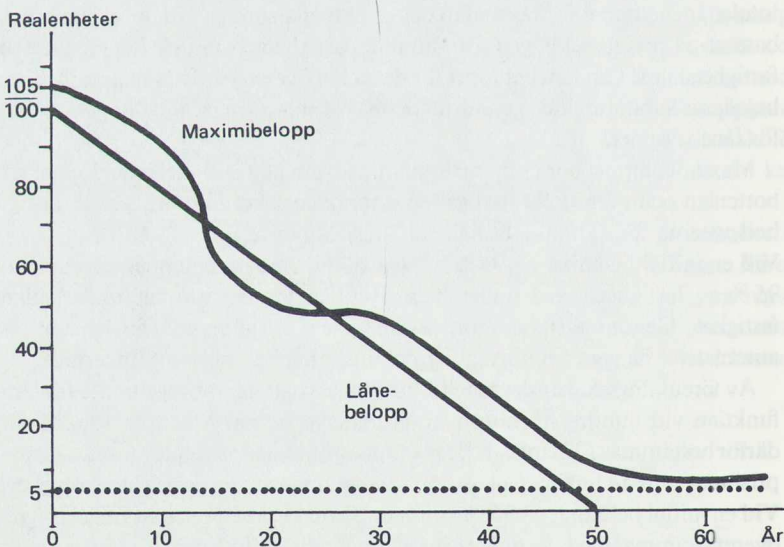
Maximibeloppet bör i princip bestämmas som den initiala lånebeloppet för bottenlån och eventuella statliga lån uppräknat med förändringen av fastighetspriserna för åldrande fastigheter i respektive region och fastighetsklass. Vid en initial belåning på 95 % uppgår därför maximibeloppet normalt till 95 % av fastighetspriset under hela livstiden för en normalt underhållen fastighet. Genom att mäta prisutvecklingen för åldrande fastigheter tas automatiskt hänsyn till normal värdeminskning och normalt underhåll.

Av förenklingsskäl är det emellertid önskvärt att garantiregeln inte träder i funktion vid mindre störningar av fastighetspriserna. Maximibeloppet bör därför bestämmas som initialt lånebelopp uppräknat med relevant fastighetsprisindex plus en buffert på t. ex. 5 % av det ursprungliga reala lånebeloppet. Vid en initial belåning på 95 % kommer då maximibeloppet att ungefärligen överensstämma med *fastighetsvärdet* under hela livstiden för en normalt underhållen fastighet.

Den relativt låga bufferten på 5 % motiveras av att utredningen föreslår en 95-procentig belåning för nya statsbelånade småhus. Garantiregeln innebär då i princip att kapitalutgiften bestämmas av det lägsta av lånebeloppet och fastighetsvärdet. Detta bör dämpa låntagarens oro för att lånebeloppet kan öka snabbare än fastighetspriset. Om låneunderlaget understiger det initiala fastighetsvärdet kan man överväga en något större buffert, t. ex. 10 %. Utvecklingen av det reala lånebeloppet för ett lån med rak amortering över 50 år enligt utredningens förslag samt två olika tidsmönster för utvecklingen av fastighetspriset och därmed av maximibeloppet visas i figur 2:a-b.



Figur 2.a. Utveckling av lånebelopp och maximibelopp när garantiregeln inte påverkar kapitalutgiften.



Figur 2.b. Utveckling av lånebelopp och maximibelopp när garantiregeln påverkar kapitalutgiften.

För ett initialt lånebelopp på 100 realenheter startar maximibeloppet på 105 realenheter och understiger aldrig 5 realenheter p. g. a. bufferten av denna storlek. I figur 2:a ligger maximibeloppet högre än lånebeloppet enligt amorteringsplanen under hela lånets löptid, vilket medför att garantiregeln inte har någon effekt. I figur 2:b sjunker emellertid de reala fastighetspriserna så snabbt för den aktuella regionen och fastighetsklassen att lånebeloppet enligt den ursprungliga amorteringsplanen överstiger maximibeloppet från år 14. Garantiregeln blir då effektiv och innebär att ränteutgiften bestäms av

maximibeloppet och inte av lånebeloppet. Amorteringen begränsas i samma utsträckning genom att den bestäms som planerad amortering multiplicerat med maximibeloppets andel av det kvarvarande lånebeloppet. Förslagsvis efterskänker staten både ränta och amortering på skillnaden mellan det kvarvarande lånebeloppet och maximibeloppet. Lånebeloppet följer då den ursprungliga amorteringsplanen enligt figur 2:b. Alternativa utformningar av garantiregeln där staten efterskänker endast räntan diskuteras nedan.

År 26 överstiger maximibeloppet det kvarvarande lånebeloppet i figur 2:b, vilket innebär att garantiregeln inte längre påverkar kapitalutgiften. Räntebetalningen bestäms då av det kvarvarande lånebeloppet medan amorteringen återgår till 2 % av det ursprungliga lånebeloppet.

## Garantiregelns funktion om den införts år 1957

### Småhus

För att ytterligare klargöra garantiregelns funktion undersöks utveckling av maximibelopp och lånebelopp enligt det av utredningen föreslagna reallånet om garantiregeln införts för nybyggda hus från och med år 1957.

Den nedre heldragna räta linjen i figur 3 visar utvecklingen av det reala lånebeloppet för ett lån på 100 realenheter vid en årlig amortering på 2 realenheter enligt utredningens förslag. Den övre heldragna kurvan visar utvecklingen av maximibeloppet för ett nybyggt småhus år 1957 under antagandet att fastighetsprisindex för denna region och fastighetsklass följer den genomsnittliga prisutvecklingen för en- och tvåfamiljsfastigheter.<sup>1</sup>

Som framgår av figuren skulle det stigande reala priset för småhuset byggt år 1957 ha gett ett stigande realt maximibelopp. Garantiregeln skulle därför inte ha påverkat kapitalutgiften för det reala lånet för detta småhus.

Som framgår av figur 3 uppkom en real prissänkning för en- och tvåfamiljshus efter 1969, bl. a. som en följd av kreditåtstramningen 1970. Utvecklingen av lånebeloppet för ett nybyggt hus år 1969 med ett initialt lån på 128 realenheter och ett initialt maximibelopp på 134 realenheter visas av övre heldragna räta linjen i figur 3. Om det relevanta prisindexet för denna fastighet följt den genomsnittliga prisutvecklingen är kurvan för utvecklingen av maximibeloppet relevant även i detta fall. Trots priset från 1969 till 1970 förblir maximibeloppet högre än lånebeloppet på grund av bufferten mellan initialt lån och initialt maximibelopp på 5 % av det initiala lånebeloppet. Buffertregeln medför således att mindre störningar kan uppkomma i de reala fastighetspriserna utan att garantiregeln utlöses.

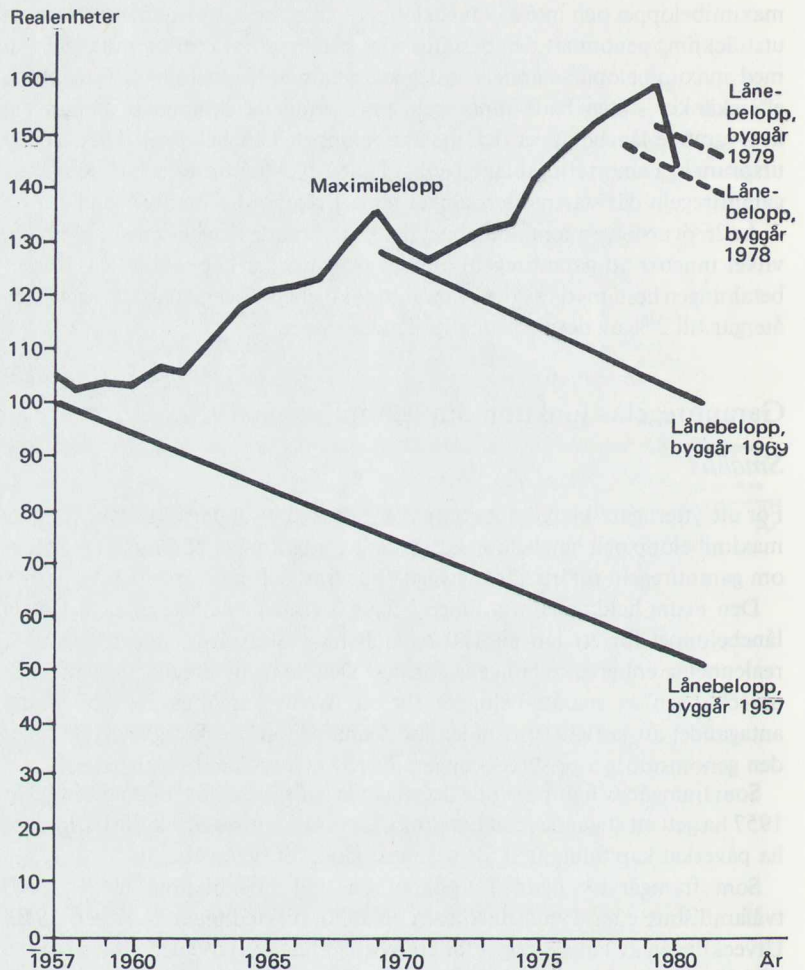
Det reala priset från 1979 till 1980 på cirka 10 % skulle däremot ha reducerat kapitalutgiften år 1980 för småhus byggda 1979 enligt den övre streckade linjen i figur 3 medan hus byggda 1978 inte skulle ha påverkats.

De kraftiga reala prisökningarna under större delen av den studerade perioden medför att garantiregeln inte skulle haft någon större effekt för genomsnittliga egna hem under denna period.

Vissa regioner har dock haft en svagare prisutveckling, varför garantiregeln sannolikt skulle ha påverkat kapitalutgiften för fler årgångar i vissa regioner. Den genomsnittliga reala prisökningen varierar således från 0 % för Norrbottens län till 2,3 % för Upplands län för perioden 1957–1974.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Datan för utvecklingen av reala fastighetspriser för åren 1957–1974 är hämtad från Bo Sandelins doktorsavhandling "Prisutveckling och kapitalvinster på bostadsfastigheter", memorandum nr 66, 1977, nationalekonomiska institutionen vid Göteborgs universitet. Utvecklingen för senare år har lämnats per telefon av Bo Sandelin. Dessa beräkningar är i sin tur baserade på SCBs fastighetsprisstatistik med preliminära uppgifter för 1978, 1979 och 1980.

<sup>2</sup> Se Sandelin a.a.



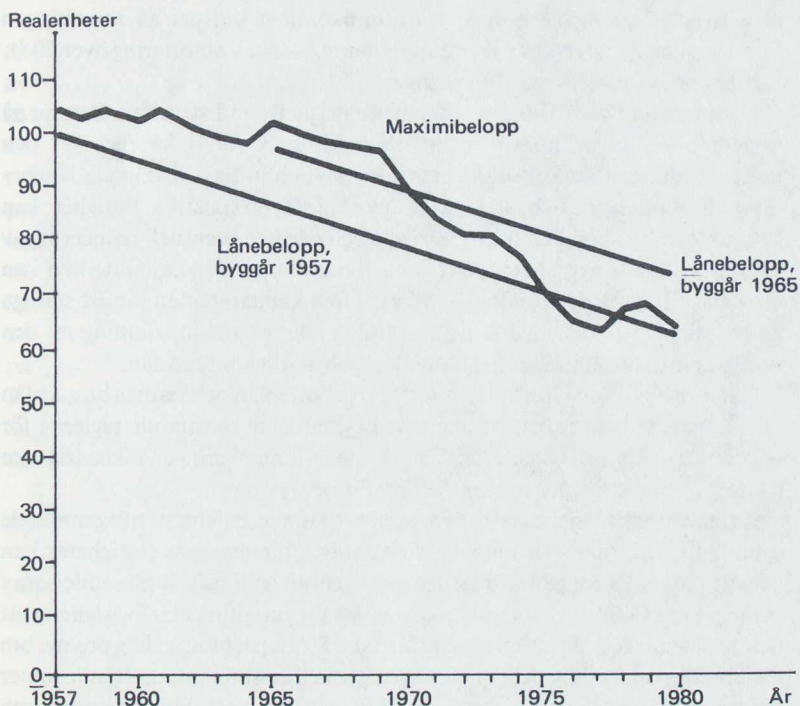
Figur 3. Utveckling av maximi- och lånebelopp vid reallån och garantiregel för småhus byggda 1957, 1969, 1978 och 1979.

### Flerbostadshus

Utvecklingen av maximibeloppet för en flerbostadsfastighet byggd år 1957 som följer den genomsnittliga prisutvecklingen för åldrande hyresfastigheter visas i figur 4.<sup>1</sup> Utredningens förslag om ett reallån med rak amortering över 60 år för flerbostadshus ger den utveckling av lånebeloppet som visas av den nedre räta linjen i figuren. Garantiregeln reducerar således kapitalutgiften år 1976 och 1977 för en fastighet byggd år 1957.

Den övre räta linjen visar att en flerbostadsfastighet som byggdes 1965 där det relevanta prisindexet följer den genomsnittliga utvecklingen får en av maximibeloppet begränsad ränta och amortering från och med år 1972.

<sup>1</sup> Källa: Sandelin a.a.



Figur 4. Utveckling av maximi- och lånebelopp vid reallån och garantiregel för flerbostadshus byggda 1957 och 1965.

Observera att maximibeloppet bestäms med utgångspunkt från respektive fastighets byggnadsår. Ett kraftigt prisfall måste därför först uppväga eventuella relativt små prisfall under tidigare perioder efter byggnadstidpunkten innan maximibeloppet reducerar kapitalutgiften. Huset som byggdes år 1957 i figur 4 får således en reducerad utgift först år 1976 som en följd av den förmånliga prisutvecklingen under 1957–1965, medan ett hus som byggdes år 1965 får en reducerad kapitalutgift redan år 1971.

### Administration av garantiregeln

Den diskuterade garantiregeln är i första hand avsedd att omfatta reala bottenlån och reala statliga bostadslån till statsbelånade egna hem som byggs efter övergången till real beskattning. Hyres- och bostadsrättsfastigheter diskuteras senare. Kostnaderna för garantiregeln kan då lämpligen bäras av staten som en del av stödet till statsbelånade egna hem. Garantiregeln kan därvid tolkas som ett pris som staten måste betala för att nå den kraftiga minskning av de generella bostadssubventionerna som uppkommer genom real beskattning och lägre räntesubventioner.

För att inte missgynna husägare som väljer en högre initial egen insats eller snabbare amortering kan reduktionen av kapitalutgiften lämpligen baseras på

den utveckling av lånebeloppet som uppkommer vid det av utredningen föreslagna reallånet med 95-procentig belåning och rak amortering över 50 år. Detta innebär också vissa förenklingar.

Garantiregeln kan förslagsvis administreras av Bostadsstyrelsen. Baserat på uppgifter om utvecklingen av fastighetsprisindex för olika regioner och fastighetsklasser från Statistiska centralbyrån och initiala maximala lånebelopp för bottenlån och statliga bostadslån för respektive fastighet kan Bostadsstyrelsen beräkna maximibelopp och därmed eventuell reducering av kapitalutgiften för respektive fastighet. Reduktionen av kapitalutgiften kan utbetalas till låntagaren genom avräkning från kapitalutgiften för det statliga bostadslånet, i likhet med det nuvarande systemet för utbetalning av den statliga räntesubventionen för bottenlån och statliga bostadslån.

Garantiregeln kan också tillämpas för nya bottenlån och statliga bostadslån som upptas vid större renoveringar analogt med de nuvarande reglerna för beviljande av statliga bostadslån. Tidpunkten för renoveringen räknas då som startår för beräkning av maximibelopp för de nya lånen.

Garantiregeln kan också tillämpas för icke statsbelånade tillkommande egna hem. Om man vill undvika subventionering av dessa fastigheter kan statens kostnader för garantiregeln täckas genom en försäkringspremie som i princip motsvarar den förväntade kostnaden för garantiregeln. Svårigheter att beräkna denna försäkringspremie och risken för en prohibitivt hög premie om försäkringen är frivillig och försäkringstagarna främst rekryteras från regioner med osäkra framtidsutsikter talar dock för att staten skall bära kostnaderna även i detta fall. Dessa kostnader är små i förhållande till det skattebortfall som uppkommer genom nuvarande avdragsregler för ränteutgifter för de aktuella fastigheterna. Bostadsstyrelsen kan dock ta ut en viss avgift för att täcka administrationskostnader och för att begränsa garantiregelns omfattning. För de icke statsbelånade fastigheterna krävs att Bostadsstyrelsen inhämtar uppgifter om initialt lånebelopp för de bottenlån som skall omfattas av garantiregeln samt en separat utbetalning av den reducerade kapitalutgiften till låntagarna.

## Effekter av garantiregeln

### *Effekter för husägare*

För en normal ägare av ett nybyggt småhus är fastighetsvärde och lånebelopp mycket stora jämfört med hushållets övriga tillgångar. Relativt små förändringar av fastighetsvärdet jämfört med konsumentprisindex, som bestämmer utvecklingen av lånebeloppet, kan få stora effekter på hushållets förmögenhetsställning. Måttliga sänkningar av det reala fastighetspriset kan leda till att lånebeloppet överstiger fastighetsvärdet. Långivaren har då ofta inte längre tillfredsställande säkerhet och låntagaren får en kvarvarande skuld även om han säljer sitt hus.

Utöver dessa problem som föreligger även vid nominella lån i frånvaro av inflation ger reallån också upphov till en omotiverad oro som orsakas av penningillusion. Många låntagare kan uppleva det i kronor stigande lånebeloppet som hotande, varvid man undrar om fastighetspriset kommer att öka lika snabbt som lånebeloppet.

På lång sikt kan man vänta sig att priserna för nybyggda fastigheter ungefär följer den allmänna prisutvecklingen, eventuellt med någon korrigerig för avvikelser mellan produktivitetens utvecklingen i byggandet och den genomsnittliga produktivitetens utvecklingen. Eftersom priserna på äldre fastigheter i stor utsträckning styrs av priserna på nybyggda fastigheter på lång sikt, tenderar även priserna på de åldrande fastigheterna att följa den allmänna prisutvecklingen efter det att hänsyn tagits till depreciering, eventuella lägeseffekter och förändringar av skatte- och finansieringsvillkor. Man kan därför vänta sig att fastighetsvärdet normalt överstiger det kvarvarande lånebeloppet på lång sikt vid den amorteringsplan som föreslås av utredningen. Figuren 3 och 4 visar emellertid att det förekommer stora variationer i de reala priserna för åldrande fastigheter även över så långa tidsperioder som 20–25 år. Trots de långsiktiga sambanden mellan fastighetspriser och lånebelopp kan det därför uppkomma problem för låntagarna under perioder då det reala fastighetspriset sjunker snabbare än det reala lånebeloppet.

Därtill kan det vara svårt att övertyga många husägare om att fastighetspriset tenderar att följa lånebeloppet på lång sikt. Vid det föreslagna reallånet med rak amortering över 50 år skulle många låntagare undra om fastighetspriset verkligen kommer att öka tillräckligt snabbt om de vet att lånebeloppet ökar från initialt 100 000 kronor till som mest 1,9 miljoner kronor vid en inflation på 12 % som i exemplet i figur 1 ovan.

Syftet med den ovan presenterade garantiregeln är just att förbättra husägarens risksituation, speciellt som den upplevs av en normal husägare, för att därmed motverka såväl motiverad som omotiverad oro för det stigande lånebeloppet mätt i kronor.

Om det reala priset för den aktuella regionen och fastighetsklassen sjunker kraftigt begränsar garantiregeln utgifterna för ränta och amortering. Eftersom regeln träder i kraft just vid ogynnsamma omständigheter ger detta av avsevärd förbättring av låntagarens risksituation. Låntagaren har mycket mindre anledning att känna oro för att fastighetspriset inte skall följa med det i kronor stigande lånebeloppet, eftersom kapitalutgiften i princip baseras på det lägsta av dessa belopp. Garantiregeln fungerar således som en försäkring, där en del av risken för en ofördelaktig utveckling av fastighetspriset överflyttas från låntagaren till staten. Därmed förbättras låntagarens faktiska risksituation, vilket är önskvärt med hänsyn till de av bostadspolitiska skäl låga egna insatserna och låga amorteringarna för nya bostäder. Därtill kan garantiregeln väntas eliminera en stor del av den oro som orsakas av penningillusion.

Vid försäljning följer lån och garantiregel med huset i överensstämmelse med tidigare lånesystem. En tendens till låga fastighetspriser för en viss region och fastighetsklass leder därför till reducerade kapitalutgifter för köpare av hus där lånebeloppet överstiger maximibeloppet. Detta pressar upp priserna för just de årgångar av hus som har höga lån. Garantiregeln minskar därför risken för att fastighetsvärdet skall understiga det kvarvarande lånebeloppet.

I de räkneexempel som redovisas i bilaga 6 eliminerar garantiregeln cirka en fjärdedel av prisfallen för högt belånade hus. Garantiregeln innebär således ingen fullständig eliminering av risken för att fastighetsvärdet kan komma att understiga det kvarvarande lånebeloppet.

Garantiregeln ger också ett visst skydd mot en ofördelaktig utveckling av reallönerna eftersom en sådan utveckling dämpar fastighetspriserna, vilket



begränsar utgifterna för fastigheter som haft en ofördelaktig prisutveckling från byggnadstidpunkten.

Garantiregeln ger på samma sätt ett visst skydd mot en ofördelaktig utveckling av drifts- och underhållskostnader, eftersom detta tenderar att dämpa fastighetspriser och därmed kapitalutgifter för berörda fastigheter.

En ökning av de reala byggkostnaderna tenderar att öka priserna på äldre hus och därmed förbättra lånens säkerhet. En sänkning av de reala byggkostnaderna kan ge upphov till reala prisfall för äldre fastigheter som är så stora att kapitalutgiften reduceras av garantiregeln.

### *Effekter för staten*

Garantiregeln är utformad så att den ger en relativt låg kostnad för staten som garantigivare. Maximibeloppet begränsar kapitalutgiften endast vid någorlunda stora sänkningar av de reala fastighetspriserna, och stödet riktas då till de mest utsatta regionerna och fastighetsklasserna. Därvid ges stöd endast till de årgångar där fastighetsvärdet är lågt i förhållande till kvarvarande lånebelopp. Ett 5 år gammalt hus kan t. ex. få en reducerad utgift, medan en förmånlig prisutveckling under de första 15 åren för ett 20 år gammalt hus kan innebära att maximibeloppet ligger högt över det kvarvarande lånebeloppet för detta hus.

Följande exempel antyder storleksordningen för de kostnader som kan uppkomma för staten genom garantiregeln. Antag att maximibeloppet är 10 % lägre än lånebeloppet för 10 årgångar egna hem med vardera 40 000 fastigheter och kvarvarande lånebelopp på i genomsnitt 300 000 kronor. Vid realräntan 1 % och marginals-katten 50 % förlorar staten ränteintäkter efter skatt motsvarande 0,5 % av lånebeloppet eller 60 miljoner kronor samt amorteringar på cirka 300 miljoner kronor. Kostnaden för staten uppgår således till 360 miljoner kronor i detta exempel.

Om subventionen av amorteringen därtill minskar ingångsvärdet för fastigheten vid framtida realisationsvinstbeskattning reduceras kostnaderna för staten. En sådan justering kan i praktiken ordnas genom att Bostadsstyrelsen tillhandahåller information om tidigare medgivna reduceringar av amorteringar omräknat till aktuellt penningvärde vid försäljningar av berörda fastigheter. Förenklingskäl talar dock för att de reducerade amorteringarna ej beaktas vid realisationsbeskattningen.

### *Effekter för långivarna*

Genom den minskade risken för att fastighetsvärdet skall understiga lånebeloppet och den reducerade kapitalutgiften under ogynnsamma omständigheter innebär garantiregeln även en förbättring av långivarnas risksituation. Detta gäller inte bara för bottenlån och statliga lån som omfattas av garantiregeln utan även för övriga lån. Detta kan bl. a. väntan öka långivarnas benägenhet att ge lån även till regioner med mindre säkra framtidsutsikter, vilket ofta anses önskvärt ur regionalpolitisk synvinkel. Garantiregeln kan också väntas öka husköparnas möjligheter att få lån utöver bottenlån och eventuella statliga lån.

### Övriga effekter

Garantiregeln baseras på information om ursprungliga lånebelopp och fastighetsprisindex som är tillgänglig för eller lätt kan inhämtas av Bostadsstyrelsen. Låntagaren behöver inte lämna några ytterligare uppgifter, vilket gör regeln enkel och synnerligen robust mot manipulationer från låntagarens sida. Storleken på reduktionen av kapitalutgiften är oberoende av den individuella låntagarens agerande, dvs. den utgår oberoende av om huset t. ex. säljs eller om underhållet missköts.

Denna avsaknad av anknytning till den individuella låntagarens situation innebär att stöd i vissa fall kan utgå även om priset för ett visst hus ej motiverar detta och vice versa. Om fastighetsprisindex mäts med hänsyn till region och fastighetsklass med en relativt hög grad av disaggregering beror dock sådana avvikelser i stor utsträckning på den individuella husägarens agerande speciellt avseende underhållets omfattning. Sådana effekter är därför nödvändiga för att inte missgynna väl underhållna fastigheter.

### Ett tillämpningsexempel

För att ytterligare konkretisera garantiregelns funktionssätt för statsbelånade hus ges exempel på hur låneavin för det statliga lånet kan utformas. Exemplet gäller ett småhus som byggdes år 1980 med ett låneunderlag på 500 realenheter eller 500 000 kronor. Det reala bottenlånet uppgår till 70 % av låneunderlaget eller 350 realenheter med en årlig amortering på 2 % av det ursprungliga lånebeloppet eller 7 realenheter. Det statliga lånet uppgår till 25 % av låneunderlaget eller 125 realenheter med en årlig amortering på 2 % eller 2,5 realenheter. Den garanterade realräntan är 1 %. Vid inflationstakten 10 % stiger realenhetens värde mätt i kronor från 1 000 kronor 1980 till 1 210 kronor 1982. Om prisindexet för den aktuella regionen och fastighetsklassen ökat från utgångsvärdet 250 till 305 innebärande en real prisökning kan låneavin ha följande utseende för år 1982.

*Låneavi*

Ursprungligt lånebelopp: 475 realenheter varav 125 i statligt lån.

En realenhet motsvarar nu 1 210 kronor.

Prisindex enligt SCB för denna region och fastighetsklass: 305,0 jämfört med 250,0 vid färdigställandet.

	Real- enheter	Kronor
Skuld före amortering varav	456	551 760
Hypotekslån	336	406 560
Statligt lån	120	145 200
Ränta, statligt lån 1 %	1,20	1 452
Amortering, statligt lån	2,50	3 025
Summa	3,70	4 477
Maximibelopp	502,69	608 237 <sup>a</sup>
Eftersom maximibeloppet överstiger skuldbeloppet skall ränta och amortering betalas för det statliga lånet enligt dessa beräkningar.		
Skuld efter amortering, statligt lån	117,5	142 175

<sup>a</sup> Beräknat som ursprungligt lån på 475 000 kronor uppräknat med prisindex för denna fastighet (305,0/250,0) plus 5 % av det ursprungliga reala lånebeloppet omräknat till kronor (0,05x475x1 210).

Efter amortering av lånen med 9,5 realenheter i slutet av 1980 och 1981 har det totala lånebeloppet sjunkit från 475 till 456 realenheter, medan lånebeloppet stigit mätt i löpande penningvärde från 475 000 till 551 760 kronor.

Eftersom det reala fastighetspriset ökat medan det reala lånebeloppet minskat ligger maximibeloppet långt över det totala lånebeloppet. Garantiregeln påverkar därför inte kapitalutgiften. Låntagaren betalar därför 3,70 realenheter eller 4 477 kronor i ränta och amortering på det statliga lånet enligt denna avi.

Vid en fortsatt inflationstakt på 10 % stiger realenhetens värde mätt i kronor till 2 594 kronor år 1990. Om prisindexet för den aktuella fastigheten endast ökat från 250 till 443,8 (motsvarande ett reall prisfall på 32 %), begränsas kapitalutgiften av garantiregeln enligt följande avi för år 1990:

*Låneavi*

Ursprungligt lånebelopp: 475 realenheter varav 125 i statligt lån.

En realenhet motsvarar nu 2 594 kronor.

Prisindex enligt SCB för denna fastighetsklass och region: 443,8 jämfört med 250,0 vid färdigställandet.

	Real- enheter	Kronor
Skuld för amortering varav	380	985 720
Hypotekslån	280	726 320
Statligt lån	100	259 400
Ränta, statligt lån 1 %	1,00	2 594
Amortering, statligt lån	2,50	6 485
Summa	3,50	9 079
Maximibelopp	348,82	904 828 <sup>a</sup>
Att betala, statligt lån	2,41	6 248
Skuld efter amortering, statligt lån	97,50	252 915

<sup>a</sup> Beräknat som ursprungligt lån på 475 000 kronor uppräknat med prisindex för denna fastighet (443,8/250,0) plus 5 % av det ursprungliga reala lånet omräknat till kronor, (0,05x475x2 594).

Garantiregeln innebär således att kapitalutgiften reduceras med 1,09 realenheter eller 2 831 kronor i detta fall.

## Bestämning av fastighetsprisindex

### *Inledning*

Det fastighetsprisindex som används för bestämning av maximibeloppet för lånebeloppet för olika småhus kan lämpligen beräknas av Statistiska centralbyrån med utgångspunkt från befintlig statistik över priserna på försålda hus. Basdaten är klassificerad efter hustyp, årgång, kommun, standardklass, storleksklass och taxeringsvärdeklass. Detta datamaterial möjliggör därför beräkning av prisutvecklingen för försålda hus med olika typer av disaggregering. Sådan fastighetsprisstatistik publiceras av SCB i Statistiska meddelanden serie P (se t. ex. P 1980:62). Prisutvecklingen för småhus och hyreshus som redovisades i figurerna 3–4 ovan är baserad på denna statistik.

Eftersom fastighetsprisindex för en viss fastighet bör visa så stor överensstämmelse som möjligt med prisutvecklingen för en individuell fastighet med normalt skött underhåll är det önskvärt att konstruera prisindex med en hög grad av disaggregering. En relativt noggrann geografisk uppdelning är t. ex.

önskvärd eftersom lokala prisändringar kan uppkomma vid lokala förändringar av efterfrågan på arbetskraft vid nedläggning av stora företag. Betydande skillnader i prisutvecklingen kan också uppkomma för olika taxeringsvärde- och åldersklasser samt vid olika tomtvärde som andel av fastighetsvärdet.

### *En enkel metod för beräkning av prisindex*

Antalet försålda småhus exklusive fritidshus som ingår i SCB:s prisstatistik uppgår till cirka 40 000 per år eller 10 000 per kvartal. En direkt beräkning av fastighetsprisindex på kvartalsbasis där varje indexvärde baseras på cirka 200 observationer begränsar därför antalet möjliga index till cirka 50. En disaggregering kan då göras över t. ex. 25 olika regioner och 2 olika taxeringsvärdeklasser.

Fastighetsprisindex för region  $r$  och taxeringsvärdeklass  $k$  för kvartalet  $t_2$  jämfört med basistidpunkten  $t_1$  kan då beräknas som:

$$(1) I^{t_1, t_2}(r, k) = \bar{P}^{t_2}(r, k) / \bar{P}^{t_1}(r, k)$$

där  $\bar{P}^{t_2}(r, k)$  är genomsnittligt pris för sålda småhus under kvartal  $t_2$  i region  $r$  och taxeringsvärdeklass  $k$ .<sup>1</sup>

Eftersom fastighetsprisindex skall mäta prisutvecklingen för åldrande fastigheter skall beräkningen av det genomsnittliga priset för kvartal  $t_2$  endast inkludera fastigheter byggda före basistidpunkten  $t_1$ . Efter en viss tid kan det därför vara motiverat att byta ut basistidpunkten  $t_1$  mot en senare basistidpunkt. Ett index över en längre tidsperiod beräknas då genom sammanlänkning av indexserier beräknade över kortare tidsperioder.

<sup>1</sup> En ändring av sammansättningen av de sålda fastigheterna inom gruppen  $(r, k)$  genom t. ex. en ökande andel för fastigheter med låga taxeringsvärden inom taxeringsvärdeklass  $k$  ger ett missvisande fastighetsprisindex. Detta kan motverkas genom en finare uppdelning vid beräkning av fastighetsprisindex. Gruppen  $(r, k)$  kan därvid delas upp i  $n$  olika undergrupper där uppdelningen sker efter mindre intervall för taxeringsvärden samt eventuellt för storleks- och standardklass. Fastighetsprisindex för region  $r$  och taxeringsvärdeklass  $k$  för kvartalet  $t_2$  jämfört med basistidpunkten  $t_1$  beräknas då istället enligt formeln:

$$(2) I^{t_1, t_2}(r, k) = \frac{\sum_{a=1}^n \bar{P}_a^{t_2}(r, k)}{\sum_{a=1}^n \bar{P}_a^{t_1}(r, k)} = \frac{W_a(r, k)}{\sum_{a=1}^n W_a(r, k)}$$

där  $\bar{P}_a^{t_2}(r, k)$  är genomsnittligt pris för sålda småhus under kvartal  $t_2$  i undergrupp  $a$  i region  $r$  och taxeringsvärdeklass  $k$  och  $W_a(r, k)$  är antalet sålda egna hem under kvartal  $t_2$  i undergrupp  $a$  i region  $r$  och taxeringsvärdeklass  $k$ .

För basistidpunkten  $t_1$  kan ett större antal observationer erhållas genom att det genomsnittliga priset då beräknas som genomsnitt av de reala priserna för t. ex. 5 kvartal kring denna tidpunkt.

### Beräkning av index med en indirekt metod

Den ovan presenterade metoden för beräkning av fastighetsprisindex innebär en begränsning till cirka 50 olika index. I detta avsnitt presenteras en annan metod för beräkning av fastighetsprisindex, där uppdelning kan ske efter cirka 50 regioner och 50 klasser. Klassuppdelningen kan då t. ex. ske efter 6 olika taxeringsvärdeklasser, 2 olika klasser för det taxerade tomtvärdets andel av det totala taxeringsvärdet (normalt respektive högt) samt 4 olika åldersklasser.

Denna metod ger således cirka 2 500 olika prisindex. Utvecklingen av prisindex för en viss fastighet visar då sannolikt stor överensstämmelse med den faktiska prisutvecklingen för fastigheten vid normalt underhåll.

Grundtanken i denna metod är att man först beräknar prisutvecklingen för den aktuella klassen på riksnivå och därefter korrigeringar för ändring av den relativa prisnivån för den aktuella regionen jämfört med prisnivån för riket.

Fastighetsprisindex för klass  $k$  på riksnivå för kvartalet  $t_2$  jämfört med basidpunkten  $t_1$  kan då beräknas som:

$$(3) I^{t_1, t_2}(k) = \bar{P}^{t_2}(k) / \bar{P}^{t_1}(k),$$

där  $\bar{P}^{t_2}(k)$  är genomsnittligt pris för sålda fastigheter under kvartal  $t_2$  i riket i klass  $k$ .<sup>1</sup>

Sådana index beräknas för cirka 50 olika klasser  $k$ , vilket innebär att indexvärdena för kvartal  $t_2$  normalt baseras på cirka 200 observationer. Därefter beräknas den relativa prisnivån i region  $r$  jämfört med riket för kvartal  $t_2$  genom formeln:

$$(4) \sum_{f=1}^{Z_r^{t_2}} \frac{P_{f,r}^{t_2}}{\bar{P}^{t_2}(f)} / Z_r^{t_2}$$

där  $Z_r^{t_2}$  är antalet småhus som således under kvartal  $t_2$  i region  $r$  och  $f=1, 2, \dots$ ,  $Z_r^{t_2}$  är en uppräknings av dessa hus,  $P_{f,r}^{t_2}$  är försäljningspris för fastighet nummer  $f$  och  $\bar{P}^{t_2}(f)$  är genomsnittligt försäljningspris i riket under kvartal  $t_2$  för fastigheter i den klass som fastighet nummer  $f$  tillhör.

Sådana mått för den relativa prisnivån beräknas för 50 olika regioner, vilket innebär att resultatet för kvartal  $t_2$  normalt baseras på cirka 200 observationer.

Prisindex för en fastighet i region  $r$  i klass  $k$  kan då beräknas med utgångspunkt från ekvation (3) och (4) ovan:

$$(5) I^{t_1, t_2}(r, k) = \frac{\bar{P}^{t_2}(k)}{\bar{P}^{t_1}(k)} \times \frac{\sum_{f=1}^{Z_r^{t_2}} \frac{P_{f,r}^{t_2}}{\bar{P}^{t_2}(f)} / Z_r^{t_2}}{\sum_{f=1}^{Z_r^{t_1}} \frac{P_{f,r}^{t_1}}{\bar{P}^{t_1}(f)} / Z_r^{t_1}}$$

Det första faktorn visar utvecklingen av den genomsnittliga prisnivån för fastigheter i klass  $k$  på riksnivå från basidpunkten  $t_1$  till kvartal  $t_2$ . Den andra

<sup>1</sup> Indexet kan förbättras enligt diskussionen i not 1 ovan.

faktorn visar förändringen av den relativa prisnivån i region  $r$  i förhållande till riket från bastidpunkten  $t_1$  till kvartal  $t_2$ .

Denna beräkning resulterar då i olika index för 50 olika regioner och 50 olika klasser, vilket totalt ger 2 500 olika fastighetsprisindex.

### *Ett exempel*

Följande exempel illustrerar den senast presenterade beräkningsmetoden. Antag att ett hus byggt under kvartalet 1967:3 tillhör klass nummer 25 i region nummer 40. Prisindexet för denna klass beräknat enligt ekvation (3) antas vara 130,1 för 1967:3 och 313,5 för 1980:2. Om den relativa prisnivån i region  $r$  var 0,931 kvartalet 1967:3 och 0,872 för kvartalet 1980:2 fastställdes indexet för den studerade fastigheten till 121,1 ( $130,1 \times 0,931$ ) för 1967:3 och 273,4 för 1980:2. Ett initialt lån på 100 000 kronor motsvarande 283 realenheter 1967:3 ger då ett maximibelopp på 239 914 kronor 1980:2 (beräknat som  $100\,000 \times 273,4/121,1 + 0,05 \times 283 \times 1\,000$ , där den sista termen är bufferten på 5 % av det initiala reala lånebeloppet omräknat till penningvärdet 1980:2 då en realenhet antas motsvara 1 000 kronor).

Om man bortser från den sjunkande relativa prisnivån i den studerade regionen blir maximibeloppet istället 255 118 kronor ( $100\,000 \times 313,5/130,1 + 0,05 \times 283 \times 1\,000$ ). Låntagaren skulle då inte skyddas mot de sänkningar av det reala fastighetspriset som beror på olikheter i prisutveckling mellan olika regioner. Samtidigt skulle en låntagare i en region med ett stigande relativt pris kunna få en reduktion av kapitalutgiften enligt garantiregeln om klassen hade en oförmånlig utveckling av fastighetspriset, trots att prisutvecklingen i den aktuella regionen ej motiverat ett sådant stöd.

Önskemålet om ett riktat stöd till de fastigheter som drabbas av en oförmånlig utveckling talar således för en långtgående uppdelning. Förenklingsskäl och kostnadsskäl talar i motsatt riktning. Den föreslagna lösningen med cirka 50 prisindex på riksnivå och korrigering för cirka 50 regioner synes vara en rimlig kompromiss mellan dessa båda önskemål. Om det blir aktuellt att införa en garantiregel liknande den som presenterats ovan bör utformningen av principerna för fastighetsprisindexberäkningen utarbetas av eller i nära samarbete med Statistiska centralbyrån. Därvid bör samordning ske med utredningen om s. k. rullande fastighetstaxering (1976 års fastighetstaxeringskommitté) som har behov av liknande fastighetsprisindex som underlag för en löpande justering av taxeringsvärdena.

Enligt uppgift från Statistiska centralbyrån bör de aktuella fastighetsprisindexen kunna beräknas inom tre till fyra månader efter utgången av respektive kvartal. Tidsfördröjningen blir då relativt kort.

### *Alternativ utformning av garantiregeln*

I detta avsnitt beskrivs några alternativa konstruktioner av garantiregeln, som synes utgöra tänkbara alternativ till den ovan beskrivna utformningen. Diskussionen klargör ytterligare varför garantiregeln getts just den utformning som föreslås ovan.

1. Vid den ovan presenterade utformningen av garantiregeln bär staten kostnaden för reduktionen av betalningarna för ränta och amortering. En alternativ konstruktion är att staten endast bär kostnaden för de reducerade räntebetalningarna, medan amorteringen endast förskjuts framåt i tiden och betalas av låntagaren genom en förlängning av amorteringstiden. Kapitalutgiften begränsas då i nästan samma utsträckning under perioder då maximibeloppet understiger fastighetsvärdet, medan låntagaren får högre ränteutgifter och amorteringar i slutet av och efter det ursprungliga lånets löptid. För att undvika en alltför lång amorteringstid kan det kvarvarande lånebeloppet lämpligen efterskänkas efter t. ex. 10 års förlängning av amorteringstiden.

Jämfört med grundalternativet ovan innebär denna konstruktion att en del av subventionsinslaget ersätts med en uppskjutning av amorteringarna under perioder med låga fastighetspriser. Detta innebär lägre kostnader för staten. Det kvarvarande lånebeloppet blir högre under och efter perioder då garantiregeln påverkar kapitalutgiften, vilket försämrar låntagarens risksituation. Det reala lånebeloppet sjunker speciellt långsamt under perioder med låga fastighetspriser, vilket är en klar nackdel jämfört med grundalternativet. Utformningen ovan synes därför vara att föredra.

2. Låntagarens risksituation och statens kostnader beror också på storleken på den buffert som läggs till det initiala lånebeloppet vid beräkning av det initiala maximibeloppet. I modellen ovan valdes en buffert på 5 % av det initiala lånebeloppet. Förenklings- och kostnadsskäl talar för en buffert på åtminstone denna nivå. Vid en buffert på t. ex. 20 % begränsar garantiregeln kapitalutgifterna endast i extrema fall. Det är tveksamt om en sådan garantiregel är tillräcklig för att motverka låntagarnas oro över och protester mot stigande lånebelopp mätt i kronor.
3. Sambandet mellan utvecklingen av maximibelopp och fastighetspris för en individuell fastighet skulle sannolikt förstärkas om nivån för maximibeloppet justerades vid normala försäljningar (dvs. ej släktköp, exekutiv auktion etc.) av fastigheten ifråga. Denna konstruktion har dock avgörande nackdelar genom att den ger starka incitament för falskrapportering av försäljningspris och ett omotiverat stöd till bristfälligt underhållna fastigheter. Därtill kan regeln ge upphov till inlåsningsom det förväntade försäljningspriset ger en uppjustering av maximibeloppet, eftersom ägaren då har ett ur samhällsekonomisk synvinkel omotiverat incitament att inte sälja fastigheten. Justeringen kan också ge upphov till omvänd inlåsnings, s. k. utstötning, genom att husägare kan lockas att sälja när försäljningspriset ger en nerjustering av maximibeloppet.
4. Fastighetsägarens risksituation kan eventuellt förbättras om bostadslånen konstrueras som indexlån som följer fastighetsprisindex för den aktuella regionen och fastighetsklassen istället för att följa konsumentprisindex. Det kan dock bli svårt att finna långivare till sådana lån. En tänkbar lösning är därvid att staten fungerar som en buffert som säljer reala fordringar, som är knutna till konsumentprisindex, och lånar ut i form av indexlån som följer olika fastighetsprisindex. Detta skulle dock kunna leda till mycket stora förluster för staten. Därtill är det tveksamt om sådana indexlån skulle uppfattas som mindre hotande än reallån som är knutna till konsumentprisindex. Den husägare som planerar att bo kvar i sitt



nuvarande eller ett likvärdigt hus under en lång period är i första hand intresserad av vilka kapitalutgifter som kan väntas uppkomma under de närmaste åren. En sådan låntagare skulle sannolikt oftast föredra en plan där kapitalutgiften är fastställd i reala termer genom anknytning till konsumentprisindex framför en plan där kapitalutgiften bestäms som en andel av fastighetsprisindex för fastigheten ifråga. Bl. a. kan man vänta sig att husägarens löne- och pensionsinkomster har en starkare samvariation med konsumentpriserna än med ett sådant fastighetsprisindex. Även förenklingskäl bl. a. vid beskattningen talar för reallån med ett enhetligt konsumentprisindex jämfört med indexlån med många olika fastighetsprisindex.

5. Trots att garantiregeln enligt diskussionen ovan förbättrar långivarnas risksituation, innebär det föreslagna reala lånet en försämrad risksituation även för långgivaren jämfört med ett nominellt finansieringssystem, där inflationen ger snabbt sjunkande reala lånebelopp. En övergång till reala lån kan därför väntas minska långivarnas benägenhet att erbjuda hög belåning för tillkommande egna hem.

För tillkommande statligt belånade egna hem är detta mindre allvarligt eftersom stat och kommun ordnar upp till 95 % belåning för dessa fastigheter enligt diskussionen i kapitel 11.

Tillkommande icke-statsbelånade egna hem kan emellertid möta ökade svårigheter. Det föreslagna reallånet gynnar dock dessa fastigheter genom lägre kapitalutgifter för bottenlån. Därtill kan man allmänt vänta sig förbättrade lånemöjligheter vid real beskattning enligt diskussionen i kapitel 10. Lånemöjligheterna för icke-statsbelånade tillkommande egna hem skulle givetvis förbättras ytterligare genom ett statligt eller kommunalt borgensåtagande samt garantiregler för lån upp till t. ex. 95 % av produktionskostnaden. Förenklingskäl samt kontrollproblem motiverar emellertid att denna sektor även i fortsättningen får ordna finansieringsfrågan utöver bottenlånen utan något speciellt statligt stöd.

Vid framtida återförsäljningar av tillkommande egna hem kommer normalt de kvarvarande lånebeloppen för reallånen att utgöra en stor andel av fastighetsvärdet, varför nyupplåningen blir relativt begränsad. Den försämrade risksituationen för tillkommande lån är därför av mindre betydelse i dessa fall.

Vid framtida försäljningar av befintliga egna hem krävs däremot ofta hög nyupplåning, vilket försvåras av den försämrade risksituation för tillkommande lån vid övergång till reala villkor för befintliga lån. De allmänt förbättrade lånemöjligheterna vid real beskattning är dock en motverkande faktor. I vilket fall som helst förefaller det alltför komplicerat att konstruera en icke-manipulerbar garantiregel som täcker även sådan upplåning. Anpassning till de eventuellt försämrade lånemöjligheterna för befintliga egna hem får därför istället ske genom lägre fastighetspriser, högre egna insatser och genom ställande av annan säkerhet.

## Garantiregelns omfattning

### *Tillkommande egna hem*

Enligt diskussionen ovan bör garantiregeln i första hand omfatta bottenlån och statliga bostadslån för statsbelånade egna hem som byggs efter införandet av real beskattning. Därtill kan garantiregeln tillämpas för bottenlån till icke-statsbelånade egna hem som byggs efter införandet av real beskattning.

### *Befintliga egna hem*

För att undvika alltför stora höjningar av kapitalutgiften efter skatt vid övergång till real beskattning föreslår utredningen att låntagare skall ges möjlighet att ersätta nuvarande nominella bottenlån och statliga bostadslån med reala lån. De ovan diskuterade motiven för en garantiregel som begränsar kapitalutgiften vid ogynnsamma omständigheter gäller därför även för hus som byggts före införandet av real beskattning. Därvid kan man tänka sig olika konstruktioner av garantiregeln som ger olika grad av skydd vid övergång till real beskattning.

1. En möjlighet utformning är att startpunkten för beräkning av maximibelopp för befintliga egna hem baseras på fastighetspriser och lånebelopp vid omläggningen till reala lån i samband med övergång till real beskattning. Alternativt kan man utgå från fastighetspriserna före diskussion och beslut om övergång till real beskattning, så att de prisfall som kan väntas uppkomma vid övergång till real beskattning också reducerar kapitalutgiften. Garantiregeln kan därvid omfatta bottenlån, eventuella statliga bostadslån och övriga bostadslån (enligt tidigare inkomstdeklarationer). Regelen kan begränsas till lån som läggs om till reala lån eller alternativt gälla oberoende av detta för att inte missgynna låntagare som ej övergår till reala lån. Bostadsstyrelsen måste då inhämta information om aktuella lånebelopp, vilket förslagsvis kan ske genom ansökan från låntagare eller långivare som vill omfattas av garantiregeln. En sådan anmälan kan göras rutinmässigt av hypoteksinstitutet och staten vid omläggning av bottenlån respektive statliga lån till reala lån. Av förenklingsskäl bör man liksom i modellen ovan göra en schablonmässig beräkning av amorteringarna på de olika lånen oberoende av faktiska amorteringar. Därtill kan man fastställa vissa minimigränser för lånebeloppen och ta ut en mindre administrationsavgift för att begränsa omfattningen av garantiregeln.

Speciellt om man utgår från fastighetspriserna före diskussion och beslut om real beskattning innebär denna utformning av garantiregeln för befintliga egna hem att husägarna får kompensation för de prisfall som kan uppkomma vid övergång till real beskattning i form av reducerade kapitalutgifter tills de reala fastighetspriserna återhämtat sig. Reduktionen av kapitalutgiften skulle i princip vara proportionell mot det totala lånebeloppets storlek, varför kompensationen skulle bli speciellt fördelaktig för högt belånade fastigheter.

Denna garantiregel skulle innebära att kapitalutgiften reducerades även för personer som ägt sina hus under en lång period och med hjälp av

inflation, ränteavdrag och räntesubventioner byggt upp stora egna kapital i husen. Dessa husägare skulle kunna bära även kraftiga sänkningar av fastighetspriset utan att detta riskerar att understiga kvarvarande lånebelopp. Därtill kan denna lösning bli relativt kostsam för staten. Om maximibeloppet är 10 % lägre än lånebeloppet (motsvarande ett realt prisfall på 15 % och en buffert på 5 %) för 1 miljon egna hem med ett genomsnittligt skuldbelopp på 100 000 kronor samt en genomsnittlig kapitalutgift efter skatt på 6,5 % av lånebeloppet vid reala lån (5 % amortering, 3 % realränta och 50 % marginalsatt) uppgår kostnaden för staten efter skatt till 650 miljoner kronor ( $0,1 \times 100\,000 \times 0,065 \times 1\,000\,000$ ) under ett år för befintliga egna hem.

2. En för staten mindre kostsam lösning är att maximibeloppet beräknas utifrån beloppen för av köparen upptagna lån vid förvärvet av ett eget hem före övergången till real beskattning. Eftersom inflationen från inköpstillfället fram till övergången till real beskattning minskar det reala värdet av dessa lån skulle det reala lånebeloppet oftast ligga långt under maximibeloppet. Vid 95 % initial belåning, 8 % inflation, 1,4 % årlig minskning av det reala fastighetspriset för åldrande fastigheter och ingen amortering på de nominella lånen uppgår lånebeloppet till cirka 30 % av maximibeloppet för hus som köptes för 20 år sedan, 53 % av maximibeloppet för hus som köptes för 10 år sedan och 71 % för hus som köptes för 5 år sedan. Även vid stora sänkningar av de reala fastighetspriserna i samband med en övergång till real beskattning är det därför föga troligt att maximibeloppet någonsin kommer att understiga det (schablonmässigt beräknade) kvarvarande lånebeloppet vid köp mer än 10 år före övergång till real beskattning. Av förenklingsskäl kan garantiregeln för befintliga egna hem därför begränsas till hus som köpts högst 10 år före övergången till real beskattning.

Valet mellan modellerna 1 och 2 för utformningen av garantiregeln för befintliga egna hem är framför allt en fråga om i vilken utsträckning beslutsfattarna vill kompensera husägarna för de prisfall på fastigheter som kan väntas uppkomma vid övergång till real beskattning.

En successiv övergång till real beskattning och real bostadsfinansiering minskar behovet av garantiregler för befintliga egna hem, eftersom inflationen fram till införandet av fullständigt real beskattning då hinner reducera det reala värdet av nominella lån som upptogs före beslutet om övergång till real beskattning.

### *Hyresrätt*

Garantiregeln kan även tillämpas för flerbostadsfastigheter med hyresrätt för att förbättra ägarens risksituation och motverka omotiverad oro för att lånebeloppen stiger mätt i kronor. Motiven för en garantiregel är dock svagare för hyresfastigheter än för egna hem av följande skäl:

1. För ägare av hyresfastigheter finns redan tillgång till en företagsform, nämligen aktiebolag, som kan begränsa ägarens ekonomiska ansvar för verksamheten. Fastighetsägaren kan därför undvika att bli betalningsskyldig för lån som överstiger fastighetsvärdet genom att bedriva verksamheten

- i denna form. Genom aktiebolagsformen bär i praktiken långgivaren huvuddelen av kostnaden vid verkligt stora förluster. Garantiregeln ovan avsåg just att införa en sådan riskdelning även för egna hem, där aktiebolagsformen inte är tillämplig av olika skäl.
2. Hyresfastigheter ägs i stor utsträckning av professionella fastighetsförvaltare. Man kan därför förvänta sig större förståelse för reallånens konstruktion och mindre omotiverad oro för stigande lånebelopp mätt i kronor för denna grupp av fastighetsägare.
  3. På grund av färre antal försäljningar är underlaget för beräkning av fastighetsprisindex sämre för hyresfastigheter. Antalet köp som ingick i SCBs köpeskillingsstatistik uppgick till 2 082 för hela riket för gruppen hyreshus med huvudsakligen bostäder år 1978 medan motsvarande siffra uppgick till 41 811 för småhus exklusive fritidshus. Ett tillförlitligt fastighetsprisindex för flerbostadsfastigheter kräver därför en hög grad av aggregering över regioner och klasser.
  4. Sambandet mellan de boendes betalningsförmåga och fastighetspriserna är betydligt svagare för hyresfastigheter än för egna hem, bl. a. som en följd av hyressättning enligt bruksvärdesprincipen. Garantiregeln enligt huvudmodellen ovan skulle därför vara ett relativt trubbigt instrument för att uppnå en reducerad kapitalutgift för de mest utsatta hyresgästerna. Fastighetsägarens risksituation skulle dock förbättras på ett likartat sätt som för egna hem genom en reducerad risk för att det kvarvarande lånebeloppet överstiger fastighetsvärdet.
  5. Självkostnadsprissättningen för hyresfastigheter i allmännyttiga bostadsföretag kan i kombination med bruksvärdesprövning och garantiregel ge upphov till icke önskvärda självförstärkande prisändringar för hyresfastigheter. En av yttre omständigheter orsakad prissänkning kan således ge en reducerad kapitalutgift för allmännyttiga bostadsföretag, vilket sänker hyran i dessa och andra hyresfastigheter, vilket i sin tur förstärker priset på hyresfastigheter. Om priserna så småningom vänder uppåt igen förstärks prisökningen av stigande hyror som en följd av stigande kapitalutgifter för allmännyttan så länge maximibeloppet understiger det kvarvarande lånebeloppet.

Tre olika alternativ synes härvid vara möjliga:

- A. Garantiregeln kan tillämpas även för hyresfastigheter analogt med modellen för egna hem trots det mindre behovet enligt punkterna 1 och 2 och problemen enligt punkterna 3, 4 och 5.
- B. Garantiregeln kan begränsas till att gälla egna hem. Det bostadspolitiska önskemålet om neutralitet mellan dispositionsformerna kan därvid tillfredsställas genom att denna skillnad beaktas vid fastställande av schablonintäkten för eget hem eller genom en något högre garanterad ränta för egna hem med räntesubvention.
- C. Kapitalutgifterna för hyresfastigheter kan reduceras med samma procentsats som tillämpas för motsvarande egna hem i samma region. Garantiregeln skulle då omfatta bottenlån och eventuella statliga bostadslån. Maximibeloppet för ett lån skulle beräknas på samma sätt som maximibeloppet för ett eget hem i regionen som byggdes vid den tidpunkt då respektive lån upptogs (normalt vid nybyggnad och större renovering).

Genom denna utformning skulle fastighetsägaren och indirekt hyresgästerna få reducerade kapitalutgifter vid t. ex. långsam inkomstutveckling i regionen, varvid stödet riktades till de årgångar som har förhållandevis höga kapitalutgifter. Sambandet mellan reducerade kapitalutgifter och en utsatt position för fastighetsägare och boende är dock svagare för hyresfastigheter än för egna hem även vid denna utformning av garantiregeln för hyresfastigheter.

Sammantaget synes de tre här presenterade alternativen för hyresfastigheter vara ganska likvärdiga. Möjligtvis kan alternativ C uppfattas som mest rättvist (neutralt), medan alternativ B ger förenklingar genom begränsningen av garantiregelns omfattning.

Eventuell garantiregel kan tillämpas för såväl tillkommande som befintliga hyresfastigheter vid övergång till real beskattning analogt med diskussionen ovan för egna hem.

### *Bostadsrätt*

Bostadsrätt utgör ett mellanting av hyresrätt och äganderätt genom att förvaltningen ofta sköts av professionella tjänstemän, medan bostadsrättsinnehavaren har ett relativt stort ansvar för ekonomiska förluster.<sup>1</sup>

Om garantiregeln baseras på fastighetspriser för flerbostadshus är man i huvudsak hänvisad till prisstatistik för hyresfastigheter med de problem som diskuterades under punkterna 3–5 i föregående avsnitt. Alternativet att basera maximibeloppet på prisutvecklingen för bostadsrättslägenheter försvåras av bristfällig tillgång till statistik.

Även för bostadsrätt finns de tre alternativen:

- A. att tillämpa garantiregeln baserat på tillgänglig årsstatistik för bostadsrättsfastigheter
- B. att ej tillämpa någon garantiregel samt
- C. att medge samma procentuella reduktion i kapitalutgifter som för motsvarande egna hem.

Även i detta fall upplevs sannolikt alternativ C som mest rättvist medan alternativ B ger förenklingar genom begränsning av garantiregelns omfattning.

<sup>1</sup> HSB utreder ett system med återköpsgaranti, som innebär att HSB erbjuder sig att köpa tillbaka bostadsrättslägenheter till ett pris motsvarande lägenhetens ursprungliga insats. Återköpsgarantin är således i likhet med den här föreslagna garantiregeln ett försäkringssystem som begränsar den boendes risk för ekonomiska förluster.

### 3 Avskrivning av reala lån vid försäljning

#### Inledning

Den ovan diskuterade garantiregeln innebar en *temporär reducering av kapitalutgiften* vid en ofördelaktig utveckling av fastighetspriserna för aktuell region och fastighetsklass. I detta avsnitt presenteras en alternativ garantiregel, som innebär en *definitiv skuldavskrivning* vid försäljning av en fastighet vid låg prisnivå för aktuell region och fastighetsklass.

Denna garantiregel framstår som något enklare och ger i vissa avseende ett bättre skydd för låntagaren, men innebär också vissa nackdelar som diskuteras nedan. Genom en presentation av båda garantireglerna beredes remissinstanser och beslutsfattare möjlighet att ta ställning till båda alternativen.

Grundtanken i denna garantiregel är att lånebeloppet utöver det ovan beskrivna maximibeloppet i stället avskrivs vid försäljning av en fastighet. Genom knytningen till maximibeloppet i stället för det individuella husets försäljningspris undviks premierande av dåligt underhåll och falskrapportering av försäljningspris. Detta sker dock på bekostnad av att systemet blir mer komplicerat och att risken ökar för att kvarvarande lånebelopp överstiger försäljningspriset i enskilda fall.

#### Fördelar och nackdelar med denna garantiregel

Jämfört med garantiregeln i avdelning II innebär denna garantiregel en mindre risk för att det kvarvarande lånebeloppet överstiger försäljningspriset vid en ofördelaktig utveckling av fastighetspriserna. Däremot ger denna garantiregel ingen lättnad för låntagare som bor kvar i sina hus, eftersom kapitalutgiften ej påverkas så länge fastigheten inte säljs.

Garantiregeln innebär också vissa förenklingar genom att den endast får effekter för hus som säljs, medan den först presenterade garantiregeln reducerar kapitalutgiften för samtliga hus i respektive region och fastighetsklass. Därtill tycker sannolikt de flesta husägare och övriga berörda att ett system med definitiv avskrivning av lån är enklare än ett system med en temporär reduktion av kapitalutgiften. Båda systemen kräver dock en beräkning av fastighetsprisindex för varje region och fastighetsklass som underlag för beräkning av maximibeloppen för olika fastigheter.

En avskrivning av lån vid försäljningen leder dock till s. k. utstötning, dvs. husägare lockas att sälja sina hus för att uppnå en skuldavskrivning, trots att man inte skulle sålt i annat fall. Grannar kan sälja till varandra om man vill bo

kvar i bostadsområdet. Om man även vill bo kvar i respektive hus kan man hyra av varandra efter försäljningarna.

Skuldavskrivningen leder också till högre kostnader för staten. Vid försäljning av 5 % av husen där lånebeloppen överstiger maximibeloppen uppgår statens kostnader för skuldavskrivningen till (minst) 5 % av skillnaden mellan lånebeloppen och maximibeloppen för dessa hus. En efterskänkning av kapitalutgifterna efter skatt för motsvarande belopp skulle kosta cirka 3-4 % av denna skillnad. En skuldavskrivning leder sannolikt till ännu högre kostnader genom att en högre andel av husen säljs där lånebeloppen överstiger maximibeloppen samt att försäljningar blir speciellt vanliga för hus där skuldbeloppen är mycket högre än lånebeloppen.

Kostnaderna för skuldavskrivningen kan dock sänkas genom en större buffert än 5 % mellan initialt maximibelopp och initialt skuldbelopp samt genom andra begränsningar av garantireglens omfattning.

Dessa nackdelar för alternativet med definitiv skuldavskrivning får vägas mot de ovan nämnda fördelarna med detta alternativ jämfört med den först presenterade garantiregeln. Problemet med utstötning framstår därvid som speciellt allvarligt.

Detta problem kan givetvis undvikas genom att lånebelopp utöver maximibelopp avskrivs för samtliga fastigheter. Denna lösning är dock mycket kostsam jämfört med garantiregeln enligt den första modellen, som endast ger en reducerad kapitalutgift så länge maximibeloppet understiger lånebeloppet. Om skuldbeloppet överstiger maximibeloppet med 10 000 kronor för 1 miljon egna hem skulle en definitiv skuldavskrivning oberoende av försäljning kosta 10 miljarder, medan en reducerad kapitalutgift under ett år endast kostar 3-4 % av detta belopp. Därtill kommer eventuella kostnader för hyres- och bostadsrättsfastigheter.

En annan möjlighet är att använda garantiregeln med skuldavskrivning i kombination med garantiregeln som reducerar kapitalutgiften. Denna förmån för husägare som inte säljer sina hus skulle reducera problemet med utstötning, men problemet framstår fortfarande som mycket allvarligt. Även garantiregeln med skuldavskrivning kan administreras av Bostadsstyrelsen baserat på uppgifter om fastighetsprisindex från Statistiska centralbyrån.

Även denna garantiregel kan i första hand bli aktuell för bottenlån och statliga bostadslån för tillkommande statsbelånade egna hem. Regeln kan dock även omfatta bottenlån för tillkommande icke statsbelånade egna hem, vissa eller samtliga bostadslån för befintliga egna hem vid införande av real beskattning samt lån för tillkommande och befintliga hyres- och bostadsrättsfastigheter analogt med diskussionen ovan.

## 4 Reducering av kapitalutgift vid sjunkande reallöner

### Inledning

Ett reallån innebär att utvecklingen av kapitalutgiften fastställs i reala termer. Detta medför att kapitalutgiften normalt stiger mätt i kronor. Ett vanligt argument mot reala lån är att dessa ger upphov till problem för låntagare och indirekt hyresgäster om lönerna (eller andra inkomster) ökar långsammare än kapitalutgifterna.

De av utredningen föreslagna reala lånen för tillkommande statsbelånade bostadsfastigheter innebär att den reala kapitalutgiften efter skatt sjunker med cirka 0,5 % per år, eftersom amorteringen är konstant (1,67–2 %) medan ränta efter skatt (0,5 %) utgår för ett sjunkande reallånebelopp. Om de reala lönerna sjunker med mer än 0,5 %, medför detta att kapitalutgifterna för dessa lån utgör en växande andel av lönerna. Detta kan ge upphov till problem för och protester från många husägare, bostadsrättsinnehavare och hyresgäster.

Som diskuterats ovan ger de ovan diskuterade garantireglerna ett visst skydd för de mest utsatta fastigheterna om de sjunkande reallönerna ger tillräckligt låga fastighetspriser. Den första garantiregeln kan begränsa kapitalutgifterna vid svag inkomstutveckling, t. ex. vid nerläggning av större företag.

Man kan emellertid även överväga att införa en garantiregel som direkt begränsar kapitalutgiften vid sjunkande reala löner. En sådan garantiregel är givetvis synnerligen attraktiv ur risksynvinkel för husägare och hyresgäster, varför man kan vänta sig önskemål en sådan garantiregel från dessa grupper.

I detta avsnitt presenteras en lämplig utformning av en sådan garantiregel. Därefter följer en analys av för- och nackdelar med denna regel.

### Utformning av garantiregeln

Garantiregeln kan förslagsvis utformas så att ökningen av den nominella kapitalutgiften från ett betalningstillfälle till ett annat i princip maximeras till ökningen av ett lämpligt löneindex för motsvarande period. För att undvika att säsongsmässiga och andra mindre variationer i löneindexet får effekt bör dock viss utjämning ske genom att man t. ex. utgår från löneökningen under de senaste 12 månaderna.

Om lönerna enligt detta index sjunker med mer än 0,5 % reallt reduceras kapitalutgiften enligt denna regel. Kapitalutgiften kan därefter lämpligen följa



utvecklingen av löneindexet tills utgiften överensstämmer med kapitalutgiften enligt den ursprungliga planen. Effekten av denna garantiregel illustreras av den streckade kurvan jämfört med den heldragna kurvan i figur 5.

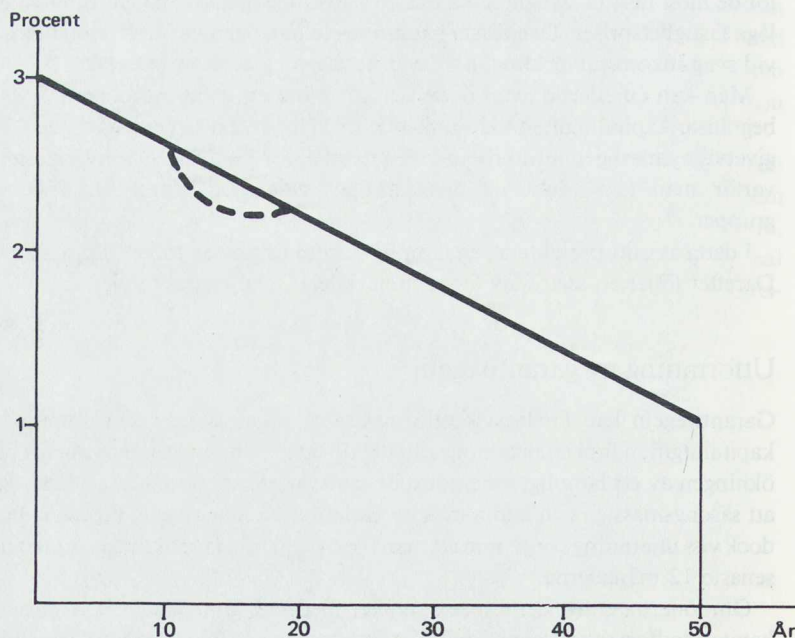
Denna garantiregel ger således en *tillfällig* reduktion av kapitalutgiften vid en oförmånlig utveckling av lönerna. Genom denna konstruktion blir kostnaden för garantiregeln låg jämfört med en regel som innebär att uppräkningsen av det nominella skuldbeloppet maximeras till ökningen av löneindexet.

Av förenklingskäl kan samma reduktion tillämpas under ett helt år. Reduktionen av kapitalutgiften för ett visst år kan därför lämpligen baseras på utvecklingen av ett lämpligt löneindex jämfört med konsumentprisindex för de senaste 12 månaderna fram till t. ex. november föregående år (eller till oktober för att anknyta till tidsperioden för beräkning av inflationstalet i beskattningen).

Om en kortare eftersläpning anses önskvärd kan reduktionen i stället bestämmas separat för varje kvartal eller månad. Denna baseras då på förändringar av löner och priser över den senaste 12-månadsperioden med tillgänglig statistik.

Av förenklingskäl bör garantiregeln inte heller bli effektiv vid små sänkningar av de reala lönerna. Man kan därför tillämpa en tröskelregel så att kapitalutgiften faktiskt reduceras endast om den av garantiregeln motiverade reduktionen överstiger t. ex. 2 %.

Ytterligare förenklingar nås om man bortser från att kapitalutgiften sjunker med cirka 0,5 % genom amortering, och i stället baserar reduktionen på en direkt jämförelse mellan löneindex och konsumentprisindex. Denna för



Figur 5 Real kapitalutgift i procent av initialt lånebelopp enligt ursprunglig plan (heldragen kurva) och vid reduktion av kapitalutgift genom garantiregel (streckad kurva).

låntagaren förmånliga förenklingsregel motverkar den försämring av skyddet som uppkommer genom den föreslagna tröskelregeln.

Vid dessa förenklingar ger en årlig real minskning av lönen med 1 % en reduktion av kapitalutgiften efter tre år.

Om man vill undvika att garantiregeln innebär en subvention för berörda lån kan kostnaderna för garantiregeln bäras av låntagarna genom en något högre ränta för dessa lån. Garantiregeln kan då tolkas som en försäkring, där den extra räntan utgör en försäkringspremie. Eftersom garantiregeln är synnerligen enkel och förslagsvis enhetlig för hela riket kan denna vara frivillig. Beräkningen av relevant försäkringspremie förefaller dock vara relativt komplicerad även i detta fall.

Vid oförändrad garanterad ränta för bostäder med räntesubvention betalas dock "försäkringspremien" av staten genom en högre räntesubvention för dessa hus.

Om staten är försäkringsgivare erhåller staten eventuella försäkringspremier och bär kostnaderna för reduktionen av kapitalutgifterna när garantiregeln är effektiv.

En kanske enklare lösning är att långivarna, dvs. köpare av bostadsobligationer samt staten, fungerar som försäkringsgivare. Den senare lösningen har fördelaktiga effekter på den samhällsekonomiska stabiliteten. En yttre störning, t. ex. stigande oljepriser, som ger sjunkande reala löner ger då också sjunkande reala inkomster för långivarna. Detta innebär att denna grupp automatiskt bär en del av anpassningen till lägre reala inkomster. Om i stället staten bär kostnaden för reduktionen av kapitalutgifterna skyddas långivarnas reala inkomster, och denna del av anpassningen överskjuts i stället på staten och därmed indirekt på skattebetalarna.

## Val av index

En central fråga för val av index är om låntagarna även skall skyddas mot försämringar av real lön efter skatt som uppkommer genom ökning av direkta eller indirekta skatter. Om staten bär kostnaden för reduktionen av kapitalutgiften skulle ett sådant skydd direkt motverka syftet med skatteökningen. Eftersom skatteökningen åtminstone på lång sikt ger mer offentlig service eller mer offentliga transfereringar jämfört med fallet utan skattehöjning skulle ett sådant skydd också innebära en dubbel kompensation för låntagarna.

Om i stället långivarna bär reduktionen av kapitalutgiften skulle låntagarna delvis skyddas mot skattehöjningen medan långivarna drabbas dubbelt dels genom skatteökningen och dels genom reducerade kapitalinkomster.

Detta leder till slutsatsen att garantiregeln inte bör skydda låntagarna mot sänkningar av den reala lönen efter skatt som beror på höjda direkta eller indirekta skatter. För direkta skatter och arbetsgivaravgifter kan detta uppnås genom att löneindexet i garantiregeln beräknas som arbetskraftskostnaden per timme inklusive arbetsgivar- och socialförsäkringsavgifter. En ändring av arbetsgivaravgiften påverkar då både löneindexet och konsumentprisindex, så att garantiregeln inte ger något skydd för sådana skatteökningar.

En ökning av mervärdesskatten skulle däremot ge en ökning av konsument-

priserna utan en motsvarande ökning av detta löneindex. Låntagarna skulle då skyddas mot en sådan skatteökning medan långivarna skulle drabbas dubbelt. På samma sätt skulle en övergång från direkt beskattning till mervärdeskatt gynna låntagarna på bekostnad av långivarna.

Om garantiregeln är effektiv skulle en konjunkturmotiverad sänkning av mervärdeskatten på samma sätt ge dubbel effekt för långivarna genom lägre priser och högre kapitalinkomster medan effekten för låntagarna skulle dämpas av en mindre reduktion av kapitalutgiften.

För att undvika dessa effekter krävs därför att löneindexet korrigeras för ändringar av mervärdeskatt, andra indirekta skatter samt subventioner. Detta kan enkelt uppnås genom att indexet för arbetskraftskostnader multipliceras med kvoten mellan konsumentprisindex och nettoprisindex för motsvarande tidpunkt. En ökning av mervärdeskatten ger då en ökning av det index som tillämpas för garantiregeln motsvarande den ökning som uppkommer i konsumentprisindex jämfört med nettoprisindex.

Genom denna konstruktion blir benämningen "löneindex" samt uttrycket "garantiregel vid reallöneminskning" något missvisande eftersom såväl direkta som indirekta skatter ingår i indexet. Uttrycket "index för lön inklusive direkta och indirekta skatter" kan därför användas när man önskar en mera preciserad benämning.

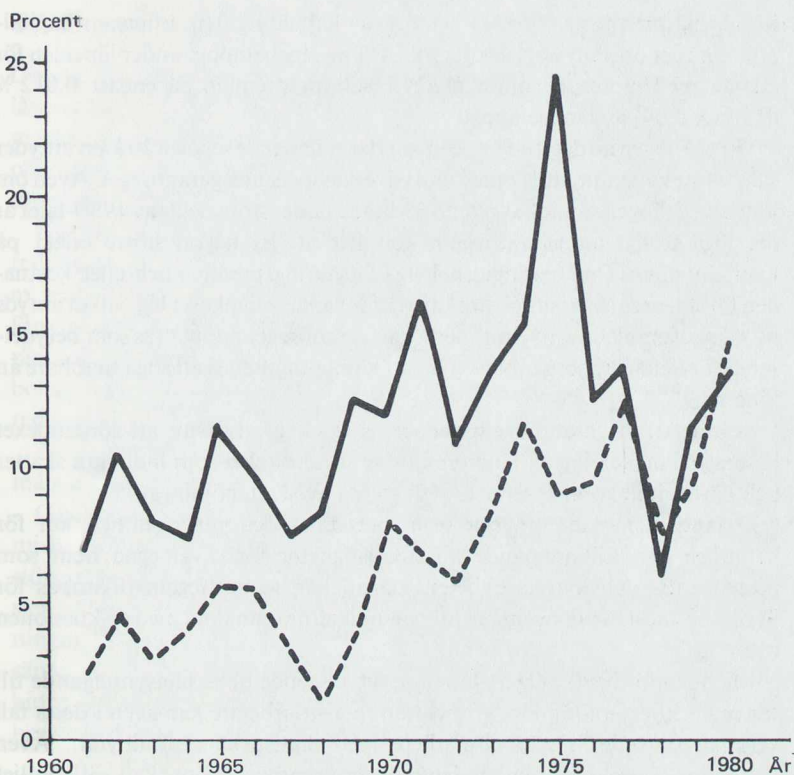
Tillgänglig statistik för arbetskraftskostnader per timme inklusive arbetskraftsbeskattning för arbetare inom industrin samt för konsument- och nettoprisindex kan bilda underlag för beräkning av ett sådant löneindex. Med tanke på möjligheterna till förändringar av det relativa löneläget för industriarbetare jämfört med andra grupper är det dock önskvärt att basen för löneindexet utvidgas till att omfatta även andra löntagargrupper. Löneindexet kan då baseras på ett vägt genomsnitt för utvecklingen av arbetskraftskostnaderna för olika löntagargrupper. Av förenklingsskäl och p. g. a. bristfällig tillgång på statistik kan samma index lämpligen användas för hela riket.

### Tillämpningsexempel baserat på historiska data

Figur 6 illustrerar garantiregelns funktionssätt om den hade gällt för tidsperioden 1961–1980. Den heldragna kurvan visar förändringen av löneindexet beräknat som förändringen av produkten av indexet för arbetskraftskostnader för industriarbetare och kvoten mellan konsumentprisindex och nettoprisindex från november månad föregående år till november månad respektive år.

Den streckade kurvan visar inflationstakten enligt konsumentprisindex för motsvarande period.

Figuren visar att det valda löneindexet ökade snabbare än konsumentpriserna för varje år under perioden 1961–1977. Detta innebär att garantiregeln inte skulle haft någon effekt för dessa år. Från november 1977 till november 1978 ökade emellertid löneindexet med endast 6,0 %, medan konsumentpriserna ökade med 7,4 %. Reallönen mätt på detta sätt sjönk således med 1,4 %. En tillämpning av garantiregeln skulle då i princip ha reducerat kapitalutgiften med 1,4 % för år 1979. Den föreslagna tröskeln som innebär att garantiregeln blir effektiv endast om reduktionen överstiger 2 % skulle dock ha eliminerat reduktionen av kapitalutgiften.



Figur 6 Förändring av löneindex (= index för arbetskraftskostnader x konsumentprisindex/nettoprisindex), heldragen kurva, samt förändringen av konsumentprisindex, streckad kurva, från november föregående år till november respektive år. Källa: Allmän månadsstatistik: Index för genomsnittlig timförtjänst för arbetare inom industrin för år 1960–1968, index för arbetskraftskostnader för vuxna och minderåriga industriarbetare för 1968–1974 samt arbetskraftskostnad inklusive arbetskraftsskatter för arbetare inom industrin för 1974–1980.

Från november 1978 till november 1979 steg reallönen mätt på detta sätt med 3,2 % och uppvägs därmed reallönesänkningen för det föregående året.

Från november 1979 till november 1980 sjönk reallönen åter med 1,2 %, men även denna sänkning var för liten för att utlösa garantiregeln. En ytterligare reallönesänkning med minst 0,8 % från november 1980 till november 1981 skulle dock ge en reducerad kapitalutgift med minst 2 % enligt garantiregeln för kapitalutgifter som betalas under 1982.

### Garantiregeln omfattning och administration

För att få en grov uppfattning om storleksordningen för försäkringspremien för denna garantiregel kan noteras att en sannolikhet på 10 % för att kapitalutgiften skall reduceras med 3 % enligt garantiregeln motiverar en

försäkringspremie på 0,3 % ( $3\% \times 0,1$ ) av kapitalutgiften. Eftersom kapitalutgiften i genomsnitt uppgår till cirka 4 % av lånebeloppet under löptiden för ett lån med räntesubvention utgör försäkringspremien då endast 0,012 % ( $0,3\% \times 0,04$ ) av lånebeloppet.

Utvecklingen av det studerade löneindexet under de senaste 20 åren antyder således att kapitalutgiften oftast inte påverkas av denna garantiregel. Även om löneutvecklingen sannolikt blir annorlunda under stora delar av 1980-talet är det föga troligt att garantiregeln kommer att ha någon större effekt på kapitalutgiften. Den marknadsmässiga försäkringspremien och/eller kostnaden för staten som garantigivare kan därför väntas bli relativt låg, vilket antyds av räkneexemplet ovan. Trots detta kan garantiregeln uppfattas som betydelsefull för låntagare som oroar sig för att kapitalutgiften skall stiga snabbare än lönerna.

Skyddet från garantiregeln reduceras dock givetvis av att löneindexet baseras på utveckling av lönen inklusive såväl direkta som indirekta skatter och därför inte kompenserar för effekterna av skattehöjningar.

Garantiregeln kan omfatta reala bottenlån och reala statliga lån för befintliga och tillkommande bostadsfastigheter för såväl egna hem som bostadsrätts- och hyresfastigheter. Därtill kan garantiregeln tillämpas för övriga bostadslån vid övergång till real beskattning analogt med diskussionen ovan.

Metoden för beräkning av löneindexet avseende bl. a. hänsynstagande till löneutvecklingen för andra grupper än industriarbetare kan även i detta fall utformas av eller i nära samarbete med Statistiska centralbyrån. Även beräkning och publicering av den reduceringsprocent som skall gälla enligt denna garantiregel för respektive år kan ombesörjas av Statistiska centralbyrån. Om långgivarna bär kostnaden för de reducerade betalningarna kan denna reduceringsregel tillämpas direkt av långgivare eller låntagare vid bestämning av kapitalutgift för lån som omfattas av garantiregeln. Om staten bär kostnaden för de reducerade betalningarna kan även denna garantiregel administreras av Bostadsstyrelsen.

Vid förekomst av garantiregel som reducerar utgiften baserat på fastighetsprisutvecklingen i kombination med garantiregel som reducerar utgiften baserat på löneutvecklingen bör man av förenklingsskäl tillämpa båda reduceringsreglerna samtidigt. Reduktionen kan i båda fall baseras på kapitalutgiften före reducering. Om fastighetsprisutvecklingen motiverar en reduktion av kapitalutgiften med 8 % och löneutvecklingen motiverar en reduktion med 5 % reduceras kapitalutgiften då med toalt 13 %.

Om garantiregeln med avskrivning av lånebelopp enligt avdelning III tillämpas bör man dock ta hänsyn till tidigare avskrivna lånebelopp vid beräkning av reduktion av kapitalutgift genom fastighetsprisregeln och vid skuldavskrivningar vid ytterligare försäljningar.

## Beskattning

Om ränteutgiften reduceras genom en garantiregel minskar detta givetvis den avdragbara respektive den skattepliktiga räntan. Av förenklingsskäl bör reduktionen av amorteringen däremot inte ge upphov till några skatteeffekter vid beskattning enligt kontantprincipen.

## Tillämpning av garantiregler inom andra områden

Denna liksom tidigare garantiregler kan givetvis också tillämpas i andra låneavtal om långgivare och låntagare kommer överens om detta. Statens medverkan begränsas då till att Statistiska centralbyrån och Bostadsstyrelsen offentliggör de procentuella reduktioner av kapitalutgiften som uppkommer för olika regioner och fastighetsklasser.

Banker och vissa övriga innehavare av obligationer där kapitalutgiften reduceras vid låga löneökningar kan väntas sträva efter en balanserad portfölj av reala fordringar och skulder med denna garantiregel. Bankerna kan därför försöka få långfristig inlåning med något högre ränta och motsvarande regel för räntereducering vid låga löneökningar. Av samma anledning kan försäkringsbolag som innehar sådana obligationer väntas introducera motsvarande reduceringsregler i sina betalningsförpliktelser.

AP-fondernas innehav av obligationer med denna garantiregel kan i viss mån motivera en motsvarande reduceringsregel inom ATP-systemet.

Genom en sådan spridning av reduceringsregeln nås den samhällsekonomiskt positiva effekten att anpassningen av realinkomsterna till en yttre störning, t. ex. stigande oljepriser, automatiskt bärs inte bara av löneinkomster utan också av ränte-, försäkrings- och pensionsinkomster. Låga löneökningar skulle på samma sätt drabba inte bara löneinkomsterna utan också ränte-, försäkrings- och pensionsinkomsterna. Detta skulle sannolikt kunna bidra till återhållsamhet i löneförhandlingarna under samhällsekonomiskt besvärliga lägen.

## Fördelar och nackdelar för denna garantiregel

Huvudmotivet för denna garantiregel är att den reducerar låntagarnas eller indirekt hyresgästernas kostnader vid en ogynnsam löneutveckling. Detta kan väntas minska låntagarnas och hyresgästernas motiverade och omotiverade oro för utvecklingen av kapitalutgifterna för de reala lånen.

Garantiregeln överför i princip en del av risken för en ofördelaktig utveckling av lönerna till den som bär reduktionen av kapitalutgifterna, dvs. till långgivarna eller staten. Om garantiregeln omfattar lån som motsvarar en mycket stor del av värdet av hela bostadsbeståndet kan man ifrågasätta nyttan av en överföring av risken till staten. De boende får ju ändå bära kostnaderna i egenskap av skattebetalare. En viss tidsmässig förskjutning kan visserligen uppkomma genom en ökning av budgetunderskottet. En sådan effekt kan emellertid också uppnås inom ramen för normal skatte- och transfereringspolitik om denna anses önskvärd. Kvar står då i princip de psykologiska effekter som kan uppkomma genom en överföring av risken från låntagarna till staten under dessa omständigheter.

Om garantiregeln omfattar lån motsvarande en måttlig del av värdet av hela bostadsbeståndet eller om långgivarna bär kostnaderna för reduktionen av kapitalutgifterna ger garantiregeln en faktisk omfördelning av risken för en ofördelaktig utveckling av lönerna. De psykologiska och ekonomiska effekterna om denna omfördelning av risken får vägas mot de komplikationer som garantiregeln ändå innebär.

## 5 Sammanfattning

En övergång till real bostadsfinansiering innebär en avsevärd försämring av låntagarnas risksituation jämfört med subventionerad nominell bostadsfinansiering, där inflation medför snabbt sjunkande reala lånebelopp och reala kapitalutgifter. Förutom en motiverad oro för denna försämrade risksituation kan reala lån väntas ge upphov till en omfattande oro orsakad av penningillusion, eftersom lånebelopp och kapitalutgifter normalt stiger mätt i kronor. Erfarenheterna från tidigare lånesystem av real karaktär, nämligen paritetslånet och studielånet, visar att sådan oro lätt kan leda till ett avskaffande av lånesystemet.

Denna bilaga presenterar några garantiregler som avser att ge en acceptabel risksituation för låntagaren även vid lågt eget kapital och låga initiala utgifter för nybyggda fastigheter. Därtill syftar garantireglerna till att motverka låntagarnas oro över att lånebelopp och kapitalutgifter stiger mätt i kronor.

Någon form av garantiregler är sannolikt nödvändiga för att möjliggöra real bostadsfinansiering, vilken i sin tur är nödvändig för att möjliggöra real beskattning.

**Bilaga 6** Effekter på fastighetspriser m. m.  
av en övergång till real beskattning



Bilaga 1 - Bilaga 2 - Bilaga 3 - Bilaga 4 - Bilaga 5 - Bilaga 6 - Bilaga 7 - Bilaga 8 - Bilaga 9 - Bilaga 10 - Bilaga 11 - Bilaga 12 - Bilaga 13 - Bilaga 14 - Bilaga 15 - Bilaga 16 - Bilaga 17 - Bilaga 18 - Bilaga 19 - Bilaga 20 - Bilaga 21 - Bilaga 22 - Bilaga 23 - Bilaga 24 - Bilaga 25 - Bilaga 26 - Bilaga 27 - Bilaga 28 - Bilaga 29 - Bilaga 30 - Bilaga 31 - Bilaga 32 - Bilaga 33 - Bilaga 34 - Bilaga 35 - Bilaga 36 - Bilaga 37 - Bilaga 38 - Bilaga 39 - Bilaga 40 - Bilaga 41 - Bilaga 42 - Bilaga 43 - Bilaga 44 - Bilaga 45 - Bilaga 46 - Bilaga 47 - Bilaga 48 - Bilaga 49 - Bilaga 50 - Bilaga 51 - Bilaga 52 - Bilaga 53 - Bilaga 54 - Bilaga 55 - Bilaga 56 - Bilaga 57 - Bilaga 58 - Bilaga 59 - Bilaga 60 - Bilaga 61 - Bilaga 62 - Bilaga 63 - Bilaga 64 - Bilaga 65 - Bilaga 66 - Bilaga 67 - Bilaga 68 - Bilaga 69 - Bilaga 70 - Bilaga 71 - Bilaga 72 - Bilaga 73 - Bilaga 74 - Bilaga 75 - Bilaga 76 - Bilaga 77 - Bilaga 78 - Bilaga 79 - Bilaga 80 - Bilaga 81 - Bilaga 82 - Bilaga 83 - Bilaga 84 - Bilaga 85 - Bilaga 86 - Bilaga 87 - Bilaga 88 - Bilaga 89 - Bilaga 90 - Bilaga 91 - Bilaga 92 - Bilaga 93 - Bilaga 94 - Bilaga 95 - Bilaga 96 - Bilaga 97 - Bilaga 98 - Bilaga 99 - Bilaga 100

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50  
51  
52  
53  
54  
55  
56  
57  
58  
59  
60  
61  
62  
63  
64  
65  
66  
67  
68  
69  
70  
71  
72  
73  
74  
75  
76  
77  
78  
79  
80  
81  
82  
83  
84  
85  
86  
87  
88  
89  
90  
91  
92  
93  
94  
95  
96  
97  
98  
99  
100

# Innehåll

Inledning . . . . .	65
Effekter på priserna på egna hem . . . . .	67
Beräkning av prisseffekter . . . . .	69
Antagande i huvudalternativet . . . . .	70
Frifinansierat hus byggt 1973 . . . . .	79
Prisfall för egna hem med andra byggår . . . . .	79
Effekt av garantiregel . . . . .	84
Bedömning av resultaten för befintliga egna hem . . . . .	85
Effekter av prisfallet . . . . .	88
Effekter för hyresfastigheter . . . . .	90
Bostadsrätt . . . . .	90
Sammanfattning av effekter på byggnader . . . . .	91
Övriga varaktiga konsumtionsvaror . . . . .	91
Referenser . . . . .	92



## Bilaga 6 Effekter på fastighetspriser m. m. av en övergång till real beskattning

### Inledning

Ett skattesystem som inte tar hänsyn till inflationen kan ge upphov till av lagstiftaren icke avsedda effekter vid förekomst av inflation. Som analyseras i kapitel 3 bidrog således skattesystemet till stora omfördelningar från långgivare till låntagare under 1970-talet utan att regering och riksdag utrett och fattat beslut om detta. Skattereglerna ger också upphov till stora skillnader i beskattningen av olika typer av investeringar vid förekomst av inflation utan att lagstiftaren avsett detta. Avdragsrätten för hela den nominella räntekostnaden ger nämligen upphov till mycket låga nettokostnader för hushållens lån speciellt vid hög marginalskatt och hög inflationstakt. Vid 50 % marginalskatt och 10 % inflation ger en nominell ränta på 15 % en nominell ränta efter skatt på 7,5 % och en real ränta efter skatt på minus 2,5 %.

Dessa skatteregler ger upphov till mycket förmånliga effekter för högt belånade kapitalvaror inom hushållssektorn, där avkastningen är lågt eller inte alls beskattad. Inköp av egna hem, fritidshus, bostadsrättslägenheter, bilar, fritidsbåtar, diamanter etc. med hög belåning ger således normalt en skattesänkning, trots att hushållet givetvis inte blir fattigare genom sådana frivilliga köp. Skattereglerna ger således en kraftig stimulans till denna typ av kapitalplaceringar.

Avdragsrätten för hela den nominella räntan ger en negativ real låneränta efter skatt även för företag. Skattereglerna tar å andra sidan ingen hänsyn till inflationen vid beräkning av avskrivningar och lagervinster. Inflation leder därför normalt till en högre skatt för företagen, vilket dämpar investeringarna inom denna sektor.

Frågan om graden av beskattning av olika typer av investeringar vid olika inflationstakt har närmare studerats av Sven-Erik Johansson i SOU 1978:13 och Hansson (1978). I den senare studien beräknades den reala avkastning före skatt som krävs för att ge en viss real beskattning efter skatt. Vid 10 % inflation, 60 % marginalskatt och 30 % belåning krävs en real avkastning före skatt på 11 % för att ge en real avkastning efter skatt på 1 % för en investering i ett företag där beskattningen uppskjuts i 5 år. Däremot krävs endast 2 % avkastning före skatt för investeringar i eget hem (enligt då gällande realisationsvinstbeskattning) och 1 % för investeringar i obeskattade kapitalföremål som fritidsbåtar, diamanter etc. för att ge den stipulerade avkastningen på 1 % efter skatt.

Vid denna för 70-talet normala inflationstakt ger skattesystemet således en kraftig styrning till nackdel för företagens investeringar och till förmån för hushållens investeringar. En högre inflationstakt ger kraftigare styreffekter. Den under 70-talet trendmässigt stigande inflationstakten är därför en viktig förklaring till de stigande reala priserna på egna hem och de sjunkande företagsinvesteringarna under större delen av denna period.

Dessa styreffekter har uppkommit p. g. a. att skattesystemet ej tar hänsyn till inflationen vid bestämning av skattepliktig kapitalinkomst och avdragbar kapitalutgift. Effekterna har i huvudsak varit oavsiktliga och oförutsedda resultat av ett inflationskänsligt skattesystem. Skattesystemets styreffekter har senare motverkats genom olika typer av skattelättnader och investeringsstöd för företagen och genom en kreditpolitik som syftar till att dämpa hushållens krediter till förmån för företagens upplåning.

Real beskattning enligt utredningens förslag innebär att man korrigerar för inflationen vid beräkning av skattepliktig kapitalinkomst och avdragbar kapitalutgift. Därvid nås i princip samma beskattning som det tidigare systemet ger i frånvaro av inflation. En övergång till real beskattning eliminerar således de störningar som inflationen givit upphov till genom det inflationskänsliga skattesystemet. Hushållen får därigenom normalt en positiv real låneränta efter skatt, precis som de skulle haft vid frånvaro av inflation, och företagens avskrivningar och lagervinster korrigeras för inflationen.

Återgång till en beskattning som är mer neutral mellan olika typer av investeringar leder emellertid till olika typer av omställningsproblem. Hushåll och företag har nämligen i stor utsträckning anpassat sina kapitalplaceringar med hänsyn till skattesystemet. Innehavet av och standarden på egna hem, fritidshus, bostadsrättslägenheter, bilar, fritidsbåtar, konst, smycken m. m. är således baserade på skattesystemets funktionssätt vid inflation. Detta har i princip gett upphov till för stora volymer för dessa varor och för lite byggnader och maskiner i företagen jämfört med ett läge utan inflation.

Införande av real beskattning innebär att ägare av egna hem, fritidshus, bostadsrättslägenheter, bilar, fritidsbåtar, diamanter m. m. själva får betala kostnaden för dessa varor i stället för att en del av kostnaden övervältras på andra skattebetalare genom ränteavdrag. Detta leder till att hushållen väljer mindre volymer av dessa varor; man kan t. ex. köpa egna hem med mindre yta och något lägre standard, avstå från fritidshus, välja hyreslägenhet i stället för eget hem, köpa en mindre bil och köpa en andel i en fritidsbåt i stället för en egen fritidsbåt. Samtidigt sänks skatten för företagen genom inflationsjusteringen, vilket tenderar att öka företagsinvesteringarna.

På lång sikt leder detta till en ur samhällsekonomisk synvinkel mera effektiv fördelning av innehavet av kapitalvaror mellan hushålls- och företagssektorn.

Dessa justeringar kan dock leda till olika typer av övergångsproblem, när hushållen upptäcker att deras innehav av egna hem, fritidsbåtar etc. är alltför stort i förhållande till de nya skattereglerna. Detta beror givetvis inte på att hushållen i genomsnitt blir fattigare genom skatteomläggningen, eftersom denna måste ses som ett alternativ till skattehöjningar eller sänkningar av offentliga utgifter. Däremot sker en avsevärd kostnadshöjning för lån, som medför att hushållen försöker minska sina lån genom minskat innehav av olika typer av kapitalvaror.

Eftersom det totala antalet egna hem, fritidsbåtar etc. knappast kan ändras på kort sikt, kan hushållen i genomsnitt inte ändra sina innehav av dessa varor på kort sikt. Skatteändringen leder då i stället till prissänkningar, där den nya prisnivån i princip bestäms av marginella köparens betalningsvilja vid de nya skattereglerna. En lägre prisnivå för egna hem, fritidsbåtar etc. leder i sin tur till mindre nyproduktion av dessa varor. Därigenom anpassas hushållens innehav av de aktuella kapitalvarorna successivt till en nivå, som är lämplig med hänsyn till de nya skattereglerna.

Införande av real beskattning kan således leda till övergångseffekter i form av prisfall för egna hem, fritidsbåtar m. m. och därav följande låg nyproduktion för dessa varor. Under 70-talet anpassades priserna och innehaven av dessa varor till de genom stigande inflationstakt allt mera förmånliga skatteeffekterna. Införandet av real beskattning innebär en omvändning av denna process. Erfarenheterna från 70-talet kan därför utnyttjas för en analys av effekterna av en övergång till real beskattning (eller analogt vid avskaffande av inflationen). I princip kan man vänta sig effekter på priser och nyproduktion av olika varor som är motsatsen till de effekter som uppkom genom den stigande inflationen under 70-talet. Syftet med denna bilaga är att analysera de anpassningar som uppkommer avseende priser och nyproduktion för egna hem och övriga kapitalvaror vid införande av real beskattning enligt utredningens förslag. Därvid undersöks speciellt hur övergången till real beskattning påverkar priserna på egna hem. Detta bildar underlag för en analys av effekterna på nyproduktionen av egna hem. Därefter följer en kort diskussion av effekterna på pris och nyproduktion av andra kapitalvaror som hyresfastigheter, bostadsrättslägenheter, bilar, fritidsbåtar, diamanter etc.

## Effekter på priserna på egna hem

### *Ändrade skatte- och finansieringssystem*

Vid 15 % ränta, 10 % inflationstakt och 50 % marginalskatt innebär en övergång till real beskattning en ökning av den nominella räntan efter skatt från 7,5 till 12,5 %. Köpare av egna hem kan då inte längre räkna med förmånliga ränteavdrag, vilket ger en stark tendens till lägre betalningsvilja och därmed lägre priser för egna hem. Vid oförändrade finansieringsvillkor innebär detta mycket kraftiga utgiftsökningar. I det studerade fallet ger ett lån på 400 000 kronor en ökning av ränteutgiften efter skatt från 30 000 till 50 000 kronor. En oförändrad ränteutgift efter skatt på 30 000 kronor kräver ett lån på endast 240 000 kronor vid real beskattning (12,5 % nettoränta). Vid en kontantinsats på 100 000 kronor krävs således ett prisfall från 500 000 kronor till 340 000 kronor för att ge en oförändrad ränteutgift eller skatt. Prisfallet dämpas dock av att lägre lån ger lägre amorteringar och att fastighetspriset tenderar att åter upprättas på lång sikt. Dessa effekter beaktas i beräkningarna nedan.

Utredningen föreslår emellertid också en övergång till real bostadsfinansiering för att ge acceptabla utgifter för högt belånade bostäder även vid real beskattning. Låntagarna får således möjlighet att ersätta befintliga bottenlån, statliga lån, och banklån med reala lån. Den höga nominella räntan ersätts då med en realränta på någon eller några procent samt en uppskrivning av det

nominella lånebeloppet i takt med inflationen. Som närmare diskuteras i kapitel 12 föreslås en omläggning till reala lån med rak amortering över den löptid som återstår för respektive lån. En speciell hjälpregel innebär dock en viss minsta amortering för äldre lån.

Denna omläggning från nominella till reala lån innebär en avsevärd förbättring av husägares likviditetssituation. Eftersom köparnas betalningsvilja för ett hus i stor utsträckning beror på utgifterna under de första åren ger den förbättrade likviditetssituationen en tendens till högre priser. Detta motverkar det prisfall som uppkommer genom begränsningen av avdragsrätten.

En närmare analys av effekterna av utredningens förslag på priserna för egna hem bör utgå från den marginelle husköparens situation vid det föreslagna reala skatte- och finansieringssystemet jämfört med ett kvarvarande nominellt skatte- och finansieringssystem. Med den marginelle husköparen menas den köpare som står på gränsen mellan att välja en viss klass av småhus jämfört med andra alternativ. Situationen för just denne köpare kan väntas vara av avgörande betydelse för prisbildningen för denna klass av egna hem.

De flesta räkneexemplen utgår från 50 % marginalskatt, eftersom denna marginalskatt kommer att gälla för underskottsavdrag för de flesta husköpare efter den skatteomläggning som är planerad för 1983–1985. Analysen gäller således prisseffekterna av realbeskattningsreformen utöver de prisseffekter som uppkommer genom denna skatteomläggning.

### *Högt belånade egna hem*

För högt belånade hus där lånen överförs till reala lån vid införande av real beskattning innebär utredningens förslag en oförändrad eller ibland sänkt utgift för ägaren liksom för potentiella köpare under de första åren efter införandet av real beskattning. Därefter ger det reala systemet allt kraftigare utgiftsökningar jämfört med det nominella systemet, där inflationen ger en mycket snabbt sjunkande real kapitalutgift. Effekten på priserna för dessa fastigheter beror på hur marknaden värderar den initialt eventuellt sänkta utgiften jämfört med höjningen av den framtida utgiften. Köparens ofta mycket pressade likviditetssituation innebär att utgifter under de första åren ofta har en mycket stor betydelse för prisbildningen. Det är också denna utgift som framkommer i mäklarnas och bankernas kalkyler. Om prisbildningen uteslutande beror på utgifter under de första åren kan man vänta sig oförändrade och i vissa fall högre priser vid övergång till real beskattning. Om, å andra sidan, även framtida förväntade utgifter och förväntade vinster vid framtida försäljning har stor betydelse tenderar detta att ge upphov till prisfall vid övergång till real beskattning. Detta visas närmare i de numeriska beräkningarna nedan.

### *Lågt belånade egna hem*

För initialt lågt belånade hus upptar den marginelle köparen nya lån. Prisbildningen för dessa hus beror därför i hög grad på vilka nya lån som kan erhållas vid köp av sådana hus. Om den marginelle köparen kan få reala lån med lång amorteringstid kan detta ge lägre initiala kapitalutgifter efter skatt vid real beskattning jämfört med nominella lån och nominell beskattning. Om

köparen däremot endast kan erhålla nominella lån med liknande villkor som vid nominell beskattning, leder begränsningen av avdragsrätten till en väsentligt högre kapitalutgift efter skatt för dessa lån.

Som diskuterats i kapitel 10 kan real beskattning väntas leda till en bättre fungerande kreditmarknad genom en dämpning av hushållens efterfrågan på krediter särskilt på lång sikt. Detta tenderar att ge förbättrade lånemöjligheter för köpare av lågt belånade hus. Å andra sidan försämras säkerhetsituationen för sådana tillkommande lån vid övergång till reala villkor för befintliga lån med bättre säkerhetsposition. Reala lån innebär också en nyupplåning jämfört med nominella lån, som tenderar att försämra låneutrymmet för köpare av lågt belånade hus. Denna effekt skall dock elimineras av en motsvarande minskning av det statliga budgetunderskottet enligt utredningens förslag (se kapitel 10).

Dessa faktorer innebär att det föreligger stor osäkerhet om lånemöjligheterna för köpare av lågt belånade hus vid real beskattning. Beräkningarna av priseffekterna nedan göres därför med olika antaganden för den marginelle husköparens lånemöjligheter vid ett realt system.

### Lång sikt

På lång sikt bestäms byggnadsdelen av fastighetspriset i stor utsträckning av nybyggnadskostnaderna. Om prisnivån för byggnadsdelen ligger lägre än kostnaden för byggnadsdelen efter korrigering för förslitning tenderar detta att ge ett lågt nybyggande, varvid priserna så småningom anpassas upp till nyproduktionskostnaden. Vissa mindre bestående effekter kan dock uppkomma på fastighetspriserna genom lägre markpriser och eventuellt något lägre byggkostnader. Dessutom kan bestående prisskillnader uppkomma mellan olika årgångar genom olika subventioner för nya och äldre fastigheter, t. ex. åldersberoende räntesubventioner.

Denna studie av en övergång till real beskattning gäller priseffekterna på kort sikt, medan skatteändringen har mindre effekter på prisnivån på lång sikt. Denna tendens till ett återupprättande av en normal real prisnivå dämpar också priset på kortsiktigt, eftersom köpare lockas av förväntade reala prisökningar.

I beräkningarna nedan försummas eventuella effekter på fastighetspriserna mer än 15 år efter övergången till ett realt system. Senare diskuteras hur en eventuell bestående prissänkning kan påverka det kortsiktiga priset vid en övergång till real beskattning.

### Beräkning av priseffekter

I detta avsnitt görs numeriska uppskattningar av de ovan analyserade effekterna på fastighetspriserna som uppkommer vid en övergång till real beskattning och real bostadsfinansiering enligt utredningens förslag. Beräkningarna gäller effekterna på fastighetspriserna vid årsskiftet 1983–1984 vid en omedelbar övergång till real beskattning och finansiering vid denna tidpunkt.

I praktiken skulle givetvis priseffekterna inte uppkomma på en gång vid just denna tidpunkt, utan dessa skulle inträda efter hand som förslaget blir allmänt



känt, diskuterat och antaget av olika partier, regering och riksdag. Som nämnts ovan råder stor osäkerhet om olika faktorer som påverkar prisbildningen, varför prisseffekterna analyseras i räkneexempel med alternativa antaganden.

Beräkningarna gäller effekterna på priserna på egna hem av en övergång till real beskattning och real bostadsfinansiering enligt utredningens förslag vid i övrigt oförändrade omständigheter (*ceteris paribus*). Prisbildningen påverkas dessutom av ett stort antal faktorer som t. ex. förväntad inkomstutveckling, befolkningsutveckling m. m. Dessa faktorer hålls i princip konstanta i de följande beräkningarna. En del indirekta effekter av en övergång till ett realt system diskuteras dock nedan.

### Antagande i huvudalternativet

Det första räkneexemplet gäller ett statsbelånat eget hem byggt i slutet av 1973, som således är 10 år gammalt vid den hypotetiska övergången till ett realt system den 31/12 1983. Enligt beräkningarna redovisade i kapitel 12 har detta hus ett kvarvarande lånebelopp för botten- och statslån på 28,67 % av den ursprungliga reala anskaffningskostnaden vid en antagen årlig inflation på 10 % för december 1980–december 1983. För ett hus som följt den genomsnittliga prisutvecklingen för en- och tvåfamiljsfastigheter 1973–1980 enligt Sandelin (1977) och SCB:s fastighetsprisstatistik fram till 1980 och därefter sjunkit i pris med realt 15 % fram till den 31/12 1983 uppgår fastighetsvärdet den 31/12 1983 till 92,3 % av den ursprungliga reala anskaffningskostnaden. Det kvarvarande lånebeloppet för botten- och statslån uppgår då till 31,1 % (28,67/92,3) av fastighetsvärdet i slutet av 1983 vid ett fortsatt nominellt system. Som framgår nedan är resultatet inte känsligt för antagen prisutveckling från 1973 till 1983.

För enkelhets skull antas priset på den studerade fastigheten vid ett fortsatt nominellt system uppgå till 100 realenheter i slutet av 1983.<sup>1</sup> Detta ger ett kvarvarande lånebelopp på 31,1 realenheter för botten- och statslån.

I enlighet med kapitel 12 antas en inflationstakt på 10 % från år 1983. Detta ger en boendekostnad efter skatt exklusive driftkostnader under perioden 1984–1998 enligt den nedre streckade kurvan i figur 1.<sup>2</sup>

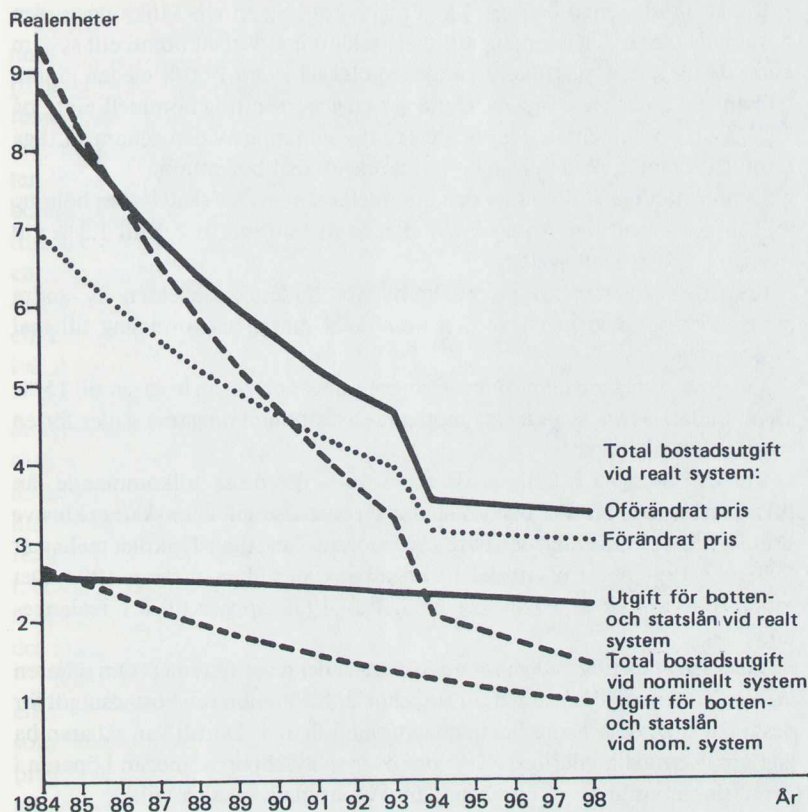
En omläggning av botten- och statslånen till reala lån enligt utredningens förslag (kapitel 12) ger en boendekostnad efter skatt exklusive driftkostnader under perioden 1984–1998 enligt den nedre heldragna kurvan i figur 1.<sup>2</sup> Omläggningen ger således en längre utgift för år 1984 och högre utgifter för senare år.

I denna studie begränsas perspektivet till kapitalutgiften under de båda systemen för 15-årsperioden 1984–1998. Effekterna för senare år inkluderas endast genom att hänsyn tas till ändring av det kvarvarande (förväntade) lånebeloppet år 1998. Detta innebär försummande av eventuella effekter på fastighetspriserna efter år 1998 enligt diskussionen ovan.

I det studerade fallet uppgår de kvarvarande lånebeloppen för botten- och statslån år 1998 till 4,63 respektive 4,41 realenheter vid nominellt respektive realt system dvs. den kvarvarande lånebeloppen är ungefär lika stora i de båda systemen. Dessutom är realräntan före skatt nästan oförändrad [2,45 % (=  $\frac{1+0,127}{1+0,1} - 1$ ) respektive 2,5 %]. Höjningen av bostadsutgiften efter skatt från

<sup>1</sup> Eftersom en realenhet motsvarar 1 000 kronor i 1980 års penningvärde ger multiplicering med faktorn 4 mera realistiska magnituder för de här angivna beloppen mätt i realenheter. Beräkningarna baseras dock på beloppet 100 realenheter eftersom detta ger överensstämmelse mellan antal realenheter och procent av fastighetsvärde vid nominellt system.

<sup>2</sup> Beräknat som 1,0848 (= 31,1/28,67) multiplicerat med den boendekostnad exklusive driftkostnader som anges för ett statsbelånat eget hem byggt 1973 i tabellbilagan till kapitel 12.



Figur 1. Utgift för botten- och statslån (nedre kurvor) samt för totala lån (övre kurvor) vid nominellt system (streckade kurvor) och realt system vid oförändrat fastighetspris (heldragen kurva) samt vid realt system och ändrat fastighetspris (prickad kurva).

den nedre streckade kurvan till den nedre heldragna kurvan motsvarar därför ungefär skattehöjningen genom begränsningen av avdragsrätten till den reala räntan för botten- och statslånen för perioden 1984–1998.

En beräkning av kapitalutgiften för den marginelle köparen kräver också antaganden om finansieringen utöver botten- och statslånen vid köp i slutet av 1983 vid nominellt och realt system. Baserat på uppgifter från mäklare aktuella under 1981 antas i huvudalternativet att låntagaren får ett hypotekslån på skillnaden mellan kvarvarande lån och 60 % av fastighetspriset, dvs. på 28,9 realenheter med rak amortering över 30 år samt ett banklån på 25 % av fastighetspriset med en rak amortering över 10 år. Under senhösten 1981 uppgick räntorna för dessa lån till 15,5 %.

Denna räntenivå framstår dock som relativt hög vid den i huvudalternativet antagna inflationstakten på 10 % och i relation till den i kapitel 12 antagna nominella räntan på 12,7 % för botten- och statslån i ett nominellt system.

Baserat på diskussionen om troliga räntenivåer vid real beskattning i bilaga 4, antas en realränta för hypotekslån på 2,2 % och en realränta för bankutlåning på 3 % i ett realt system. Detta motsvarar nominella räntor på 12,4 respektive 13,3 %.<sup>1</sup> Tillsammans med den i kapitel 12 antagna realräntan för omlagda botten- och statslån på 2,5 % ger detta en genomsnittlig nominell ränta före skatt på 12,8 % vid ett realt system.

<sup>1</sup> Beräknat enligt formeln:  $100 + \text{real ränta} = 100 + \text{nominell ränta} / 100 + \text{inflationstakt}$ .

Enligt diskussionen i bilaga 4 kan man vänta sig en viss sänkning av den nominella räntan vid övergång till real beskattning. Vid ett nominellt system antas därför räntan på tillkommande hypotekslån vara 14,0 % medan räntan på banklån antas vara 14,5 %. Detta ger en genomsnittlig nominell ränta på 13,7 % i ett nominellt system och en rimlig sänkning av den genomsnittliga nominella räntan med 0,9 % vid införande av real beskattning.

Denna måttliga sänkning av den nominella räntan före skatt ger en höjning av den genomsnittliga reala räntan efter skatt från minus 2,9 till 1,3 % vid övergång till ett realt system.

I senare varianter till huvudalternativet undersöks effekten av andra antaganden för ändringen av den nominella räntan vid övergång till real beskattning.

Vid dessa antaganden för finansieringen uppgår den egna insatsen till 15 %. Denna relativt låga egna insats motiveras av att beräkningarna gäller för en marginell husköpare.

Vid den antagna inflationstakten på 10 % ger dessa tillkommande lån tillsammans med botten- och statslånen en bostadsutgift efter skatt exklusive drift för 1984–1998 enligt den övre streckade kurvan i figur 1. Skiftet mellan år 1993 och 1994 beror på att det 10-åriga banklånet slutamorteras 1993. Det totala kvarvarande lånebeloppet i slutet av 1998 uppgår till 8,1 realenheter.

Vilka lån är då tillgängliga för husköparen i det reala systemet? Om säljaren lagt om botten- och statslånen till reala lån får husköparen en bostadsutgift för dessa lån enligt den nedre heldragna kurvan i figur 1. Därtill kan säljaren ha lagt om eventuella ytterligare lån som övertas av köparen, medan köparen i övrigt är hänvisad till nyupptagna lån på marknadsmässiga villkor.

De omlagda botten- och statslånen på 31,1 realenheter samt en antagen oförändrad egen insats på 15 realenheter ger ett grundbelopp på 46,1 realenheter. Vid ett nominellt system med fastighetspriset 100 realenheter erhålls dessutom ett nominellt hypotekslån på 28,9 realenheter eller 53,6 % av skillnaden mellan fastighetspriset och grundbeloppet på 46,1 realenheter medan resterande 46,4 % av differensen täcktes av ett banklån. I huvudalternativet för det reala systemet antas analogt att husägaren får ett *real* hypotekslån med rak amortering över 30 år på 53,6 % av skillnaden mellan det nya fastighetspriset och grundbeloppet på 46,1 realenheter, medan resterande 46,4 % av denna skillnad täcks av ett *nominellt* banklån med rak amortering över 10 år.

Eftersom botten- och statslånen samt den egna insatsen inte påverkas av övergången till ett realt system, leder en förändring av fastighetspriset till samma förändring av det totala lånebeloppet för övriga lån. Den ovan antagna oförändrade fördelningen mellan det tillkommande hypotekslånet och det tillkommande banklånet innebär att förändringen av fastighetspriset fördelas proportionellt mellan dessa lån. Om fastighetspriset sjunker med 10 realenheter innebär detta således att det tillkommande hypotekslånet minskar med 5,36 realenheter medan banklånet minskar med 4,64 realenheter.

Antagandet att hypotekslånet men inte banklånet ersätts med motsvarande reala lån innebär ett rimligt mellanting mellan de senare undersökta alternativen att båda lånen utöver botten- och statslån är reala lån med oförändrad amorteringstid respektive att båda lånen är nominella lån med oförändrad amorteringstid.

Som nämnts ovan antas realräntan på hypotekslånet vara 2,2 %, medan den nominella räntan på banklånet antas vara 13,3 % motsvarande en real ränta på 3 %. Vid real beskattning ger detta en real ränta på 1,1 % efter skatt respektive en nominell ränta på 11,8 % ( $13,3 - 3 \times 0,5$ ) efter skatt.

Av pedagogiska skäl hålls fastighetspriset först konstant vid 100 realenheter. Dessa lån ger då i kombination med de omlagda botten- och reallånen en bostadsutgift efter skatt enligt den övre heldragna kurvan i figur 1. Som framgår av figuren ger det reala systemet en lägre utgift för 1984 och 1985 och en högre utgift för senare år vid ett oförändrat fastighetspris. Den partiella övergången till reala lån ger således en sänkning av utgiften som överväger effekten av begränsningen av avdragsrätten till den reala räntan under de första två åren.

Den kritiska faktorn för en bedömning av det reala systemets effekter på fastighetspriserna är hur fastighetsmarknaden värderar den initiala utgifts-sänkningen jämfört med utgiftsökningen för senare år enligt figur 1 och ändringen av det kvarvarande lånebeloppet år 1998. Om prisbildningen i huvudsak baseras på utgifterna under de första åren kan en övergång till ett reallt system vid huvudalternativets antaganden leda till ett oförändrat eller t. o. m. ett högre pris för den studerade fastigheten. Om, å andra sidan, den framtida utgiftshöjningen enligt figur 1 har stor inverkan på prisbildningen ger det reala systemet ett lägre pris för den studerade fastigheten.

I dessa beräkningar sammanvägs effekterna på de reala bostadsutgifterna efter skatt under olika år genom användande av en real diskonteringsfaktor som avser att motsvara den implicita diskonteringsfaktor som gäller vid prisbildning på fastigheter. Vid en perfekt kreditmarknad kan man vänta sig att denna diskonteringsfaktor motsvarar realräntan efter skatt. Räknet på en real låneränta på 3 % ger detta en diskonteringsfaktor på 1,5 % vid 50 % marginalskatt. Detta innebär en halvering av vikten för reala kapitalutgifter efter skatt efter 47 år. Begränsningen av lånemöjligheterna ger dock ofta upphov till en ofta mycket besvärlig likviditetssituation för marginella husköpare, vilket motiverar en väsentligt högre implicit diskonteringsfaktor. En diskonteringsfaktor efter skatt på 3 % ger en halvering av vikten för reala utgifter på 23 år, medan 5, 10 och 20 procents diskonteringsfaktor ger en halvering på 14, 7 respektive 4 år.

Den snabbt sjunkande reala utgiften även i det reala systemet enligt figur 1 tenderar att ge en stor likviditetspress även i det reala systemet vilket motiverar en hög diskonteringsfaktor. Å andra sidan måste man beakta att den reala låneräntan efter skatt och därmed avkastningen på alternativa placeringar efter skatt endast uppgår till cirka 1–2 %. I huvudalternativet antas därför en real diskonteringsfaktor på 5 % motsvarande en halveringstid på 14 år. Alternativa diskonteringsfaktorer undersöks senare.

Det kvarvarande lånebeloppet år 1998 diskonteras då med 5 % under 15 år. Därtill sker en viss nervärdering av betydelsen av det kvarvarande lånebeloppet genom att detta multipliceras med faktorn 0,9. En ändring av det kvarvarande lånebeloppet år 1998 med en realenhet värderas då som en ändring av utgiften med 0,9 realenheter detta år. Denna justering motiveras av att en ändring av det kvarvarande lånebeloppet år 1998 får betydelse först genom ändrade kapitalutgifter under senare år. Effekten av alternativa antaganden för denna faktor undersöks senare.

Dessa antaganden medför en sänkning av fastighetspriset med 16,2 % för det studerade statsbelånade huset byggt 1973 vid en övergång till ett realt system.

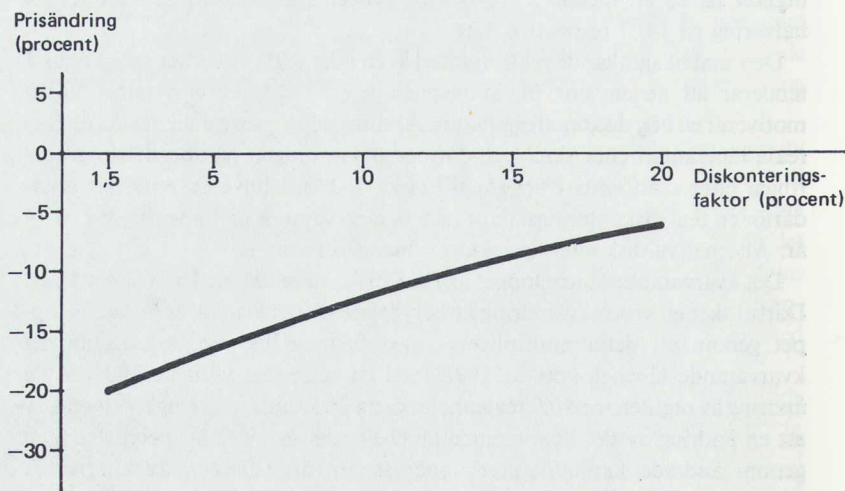
Det implicerade fastighetspriset på 83,8 realenheter ger då förutom stat- och bottenlånet på 31,1 realenheter och den egna insatsen på 15 realenheter ett realt hypotekslån på 20,3 realenheter och ett nominellt banklån på 17,4 realenheter. Detta ger en bostadsutgift efter skatt enligt den prickade kurvan i figur 1 för 1984–1998.

Som framgår av den prickade kurvan jämfört med den övre streckade kurvan ger således det reala systemet en lägre utgift för köparen under 1984–1990 och en högre utgift för senare år vid här gjorda antaganden. Därtill innebär det reala systemet att det kvarvarande lånebeloppet 1998 uppgår till 14,5 i stället för 8,1 realenheter. Vid diskonteringsfaktorn 5 % är utgiften enligt den övre streckade kurvan och det kvarvarande lånebeloppet 1998 på 8,1 realenheter vid ett nominellt system exakt likvärdigt med utgiften enligt den prickade kurvan och det kvarvarande lånebeloppet 1998 på 14,5 realenheter vid ett realt system. Vid huvudalternativets antaganden krävs således en prissänkning på 16,2 % för att den därigenom uppkomna utgiften i ett realt system skall vara likvärdig med utgiften i ett nominellt system under här gjorda antaganden för prisbildningsprocessen på fastighetsmarknaden.

### Alternativa antaganden för diskonteringsfaktorn

Förändringen av priset på den studerade fastigheten vid alternativa antaganden för diskonteringsfaktorn visas i figur 2.

En perfekt kreditmarknad med en diskonteringsfaktor motsvarande låneräntan efter skatt på 1,5 % ger ett prisfall på 19,8 %. Vid en diskonteringsfaktor på mer än 46 % ökar priset. Ett intressant alternativt fall med diskonteringsfaktorn 7 % ger ett prisfall på 14,4 % för den studerade fastigheten.



Figur 2. Förändring av fastighetspris vid olika diskonteringsfaktorer.

### En enklare prisbildningsmodell

Prisbildningsmodellen ovan används senare för att beräkna prisförändringen under alternativa antaganden för finansieringsbild, byggår m. m. Den relativt stora osäkerheten angående val av diskonteringsfaktor samt önskvärdheten av att öka läsarens intuitiva förståelse för diskonteringsfaktorns innebörd motiverar dock att det i detta avsnitt görs en avstämning mot en enklare prisbildningsmodell.

I denna förenklade modell antas priset bero endast på bostadsutgift efter skatt under det första året och ändring av skuldbeloppet under detta år. Modellen anknyter således till de kalkyler som görs av mäklare avseende utgift och 'eget sparande' för det första året.

Vid ovan gjorda antaganden uppgår bostadsutgiften efter skatt under första året till 9,39<sup>1</sup> realenheter i det nominella systemet. I det reala systemet uppgår bostadsutgiften till 2,61 realenheter för botten- och statslån plus 11,57 %<sup>2</sup> av fastighetsvärdet utöver grundbeloppet på 46,1 realenheter. Den extra skuldökningen i det reala systemet jämfört med det nominella systemet uppgår till 1,39 realenheter genom de omlagda botten- och statslånen samt till 5,362 % av fastighetsvärdet utöver grundbeloppet genom ökningen av skuldbeloppet mätt i kronor för det nyupptagna reala hypotekslånet vid 10 % inflation.

Den kritiska faktorn i denna beräkningsmetod är hur fastighetsmarknaden värderar skuldändringen i förhållande till den löpande utgiften under det första året. Baserad bl. a. på uppgifter från mäklare antas att en extra skuldökning på en krona är likvärdig med en extra kapitalutgift på 50 öre. Det nya fastighetspriset, F, bestäms då genom ekvationen:

$$(1) \quad 9,39 = 2,61 + 0,1157 (F-46,1) + 0,5 [1,39 + 0,05362 (F-46,1)]$$

Vänsterledet är utgift efter skatt i det nominella systemet under första året, medan högerledet är motsvarande utgift i det reala systemet vid fastighetspriset F plus 50 % av den extra skuldökningen i det reala systemet jämfört med det nominella systemet.

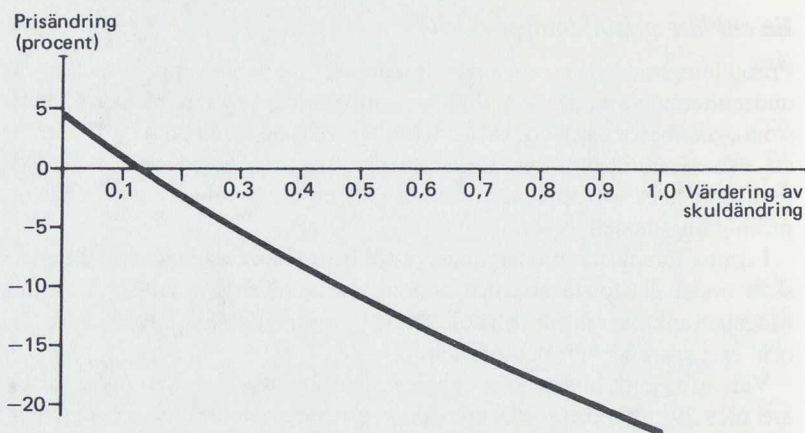
Denna ekvation ger ett fastighetsvärde på 88,8 realenheter. Detta innebär en prissänkning på 11,2 % vid övergång till real beskattning enligt denna prisbildningsmodell. Parametervärdena i huvudalternativen för respektive metod ger således ett mindre prisfall i denna enklare prisbildningsmodell (11,2 mot 16,2 %). Detta ger ett visst stöd för val av en högre diskonteringsfaktor i den först presenterade beräkningsmetoden. Detta ökar intresset för fallen med en diskonteringsfaktor på 7 respektive 10 % som ger prisfall på 14,4 respektive 11,9 %.

Förändringen av priset på den studerade fastigheten vid alternativa antaganden för hur marknaden värderar en skuldökning i förhållande till en utgiftsökning under första året visas i figur 3.

Om prisbildningen endast beror på utgiften under första året och helt bortser från skuldändringen ökar fastighetspriset med 4,7 % vid övergång till ett reall system under här gjorda antaganden. I det andra extremfallet då en skuldändring på en krona värderas som en extra kapitalutgift på en krona (perfekt kreditmarknad) sjunker fastighetspriset med 22,1 %. Ett intressant fall vid sidan av huvudalternativet är en relativ värdering på 0,7, vilket ger ett prisfall på 16,0 % för den studerade fastigheten.

<sup>1</sup> Beräknat som bostadsutgift vid endast botten- och statslån, 2,75, plus  $[0,5362 (0,07+1/30) + 0,4638 (0,0725+1/10)] \times 53,9/1,1$ , där 0,5362 är andelen för hypotekslånet, 0,07 är dess ränta efter skatt, 1/30 är dess amortering samt analogt för banklånet. 53,9 är lånebelopp utöver grundbelopp och faktor 1,1 korrigerar för inflation under det första året.

<sup>2</sup> Beräknat som  $0,5362 (0,011+1/30) + 0,4638 (0,118+1/109) / 1,1$ .



Figur 3 Förändring av fastighetspris vid olika marknadsvärdering av skuldändring jämfört med utgift under första året.

En relativ värdering av skuldändringen jämfört med utgiften under det första året på 0,7 ger således ungefär samma prisfall som diskonteringsfaktorn 5 % i den först presenterade beräkningsmetoden. En relativ värdering på 0,5 ger å andra sidan ungefär samma prisfall som diskonteringsfaktorn 11 % i den första beräkningsmetoden. Dessa resultat underlättar tolkningen av diskonteringsfaktorn i den först presenterade prisbildningsmodellen.

Resterande beräkningar baseras i huvudsak på den först presenterade metoden, eftersom denna inkluderar mer information genom att ta hänsyn till utgiftens storlek inte bara under det första året utan även under de följande 14 åren. Denna modell synes därför ge en bättre bild av prisbildningsprocessen på fastighetsmarknaden.

### Alternativ finansiering i realt system

Som diskuterats ovan beror prisförändringen i stor utsträckning på köparens lånemöjligheter vid ett realt system. I huvudalternativet antogs att köparen förutom de omlagda botten- och statslånen fick ett realt hypotekslån på 30 år och ett nominellt banklån på 10 år. Om även banklånet är ett realt lån minskas utgiften första året från 21,8 % av aktuellt lånebelopp (13,3 % ränta minus 1,5 % skattesänkning plus 10 % amortering) till 11,5 % (1,5 % realränta efter skatt plus 10 % amortering). Denna förbättrade likviditetssituation leder till ett mindre prisfall vid övergången till real beskattning. Vid i övrigt oförändrade antaganden ger detta ett prisfall på 15,3 % istället för huvudalternativets prisfall på 16,2 %. Dessa resultat anges på raderna 1 och 3 i tabell 1 nedan.

Alternativet med en fullständig övergång till reala lån är speciellt relevant för egna hem som hade stora lån utöver botten- och statslån före övergången till real beskattning, där även dessa lån läggs om till reala lån enligt utredningens förslag. En sådan förmånlig lånebild dämpar således prisfallet något för högt belånade hus, vilket minskar risken för att lånebeloppet överstiger fastighetsvärdet för dessa hus.

**Tabell 1** Prisfall vid övergång till ett realt system vid alternativa antaganden för ett statsbelånat eget hem byggt 1973

Fall	Procentuellt prisfall
1. <i>Huvudalternativet</i> : Nominellt hypotekslån på 30 år med 14 % ränta ersätts med realt hypotekslån med 2,2 % ränta, nominellt banklån på 10 år med 14,5 % ränta kvarstår men räntan ändras till 13,3 %, 15 realenheter eget kapital och 5 % real diskonteringsfaktor. Kvarvarande skuld 1998 multipliceras med 0,9 för att bli jämförbar med utgift detta år.	16,2
2. Som 1 men 10 % real diskonteringsfaktor.	11,9
3. Som 1 men realt banklån med 3 % ränta vid realt system.	15,3
4. Som 1 men nominellt hypotekslån med 12,42 % ränta vid realt system.	19,6
5. Som 1 men eget kapital på 20 realenheter och en proportionell minskning av tillkommande lån.	15,5
6. Som 1 men nominellt banklån på 15 år med 14,5 % ränta för hela beloppet utöver botten- och statslån samt egen insats som ersätts till hälften med ett realt banklån på 15 år med 3 % ränta och till hälften med ett nominellt banklån på 15 år med 13,3 % ränta.	18,0
7. Som 1 men räntan 15,5 % för båda lånen vid ett nominellt system, innebärande en sänkning av den genomsnittliga räntan med 1,7 % i stället för 0,9 %.	14,3
8. Som i men räntan 12,42 % för hypotekslånet och 13,3 % för banklånet vid nominellt system, innebärande oförändrade räntor.	18,3
9. Som 1 men den kvarvarande skulden 1998 multiplicerad med faktorn 0,75 för att bli jämförbar med utgift detta år.	15,6
10. Som 1 men den kvarvarande skulden 1998 multiplicerad med faktorn 1 för att bli jämförbar med utgift detta år.	16,6
11. Som 1 men marginalskatt på 40 % för lån utöver botten- och statslån.	14,0

Ett realt system med en omfattande omläggning av befintliga lån till reala lån kan leda till en knapp tillgång på kredit för köpare av begagnade hus. Om köparen därför endast erbjuder nominella hypoteks- och banklån utöver de omlagda lånen ger detta en besvärlig likviditetssituation och följaktligen ett större prisfall. Vid huvudalternativets antaganden ger detta ett prisfall på 19,6 % enligt rad 4 i tabell 1.

Alternativa antaganden för lånemöjligheterna vid ett realt system ger således ett prisfall som varierar mellan 15,3 och 19,6 % för den här studerade fastigheten. Detta visar att prisfallet är relativt känsligt för finansieringsmöjligheterna i ett realt system i enlighet med diskussionen ovan.



### *Alternativ finansiering i nominellt och realt system*

Ett högre eget kapital vid båda systemen innebär mindre förlust av ränteavdrag och därmed lägre prisfall vid övergång till real beskattning. Effekten är dock inte så stark vid rimliga alternativa antaganden för den egna insatsen. En egen insats på 20 istället för 15 realenheter och en proportionell minskning av det tillkommande hypotekslånet och banklånet ger således ett prisfall på 15,5 % istället för huvudalternativets prisfall på 16,2 % enligt raderna 5 och 1 i tabell 1.

Kortare amorteringstid i båda systemen innebär en relativt sett mindre förbättring av likviditetssituationen vid övergång till ett realt system, vilket ger ett större prisfall. Om köparen således istället för huvudalternativets hypoteks- och banklån erhåller ett nominellt banklån med rak amortering på 15 år och 14,5 % ränta vid ett nominellt system och detta lån till hälften ersätts med ett realt banklån på 15 år med 3 % ränta och till hälften med ett nominellt banklån på 15 år och 13,3 % ränta ger detta ett prisfall på 18,0 % istället för huvudalternativets 16,2 %.

### *Andra räntor vid nominellt system*

I huvudalternativet antogs nominella räntor för hypotekslånet och banklånet på 14 % respektive 14,5 % för att nå en rimlig sänkning av den genomsnittliga nominella räntan från 13,7 till 12,8 % vid övergång till ett realt system. Den under senhösten 1981 aktuella räntenivån på 15,5 % ger istället en genomsnittlig nominell ränta på 14,5 % och en sänkning av denna med 1,7 % vid övergång till ett realt system. Även vid denna relativt kraftiga sänkning av den genomsnittliga nominella räntan före skatt uppkommer en större höjning av den genomsnittliga reala räntan efter skatt från minus 2,5 till 1,3 %.

Detta alternativa antagande för räntesatserna i ett nominellt system vid 10 % inflation ger ett prisfall på 14,3 % i stället för huvudalternativets 16,2 %.

Ett antagande om oförändrade räntor ger å andra sidan ett prisfall på 18,3 % enligt rad 8 i tabell 1. Prisfallet varierar således mellan 14,3 och 18,3 % beroende på vilket antagande som görs angående ändringen av räntan vid övergång till ett realt system.

### *Alternativ värdering av kvarvarande skuld*

I huvudalternativet multiplicerades den kvarvarande skulden år 1998 med faktorn 0,9 för att bli jämförbar med en utgift för detta år. Om den kvarvarande skulden i stället multipliceras med faktorn 0,75 ger detta ett prisfall på 15,6 % medan multiplicering med faktorn 1 ger ett prisfall på 16,6 % enligt raderna 9 och 10 i tabell 1.

### *Alternativ marginals katt*

I huvudalternativet antogs marginals katten för ränteavdrag vara 50 %, eftersom denna marginals katt gäller för underskottsavdrag för de flesta husköpare. För vissa billigare egna hem kan dock den marginelle husköparen

ha en lägre marginals katt. Vid en inkomst på 6 000 kronor per månad eller 72 000 kronor per år i 1980 års penningvärde och ett ränteavdrag motsvarande halva denna inkomst uppgår marginals katten efter skatteomläggningen 1983–1985 till cirka 40 % för detta ränteavdrag.

Vid 50 % marginals katt för botten- och statslånen samt 40 % marginals katt för tillkommande hypotekslån och banklån blir prisfallet 14,0 % i stället för 16,2 % enligt den sista raden i tabell 1. Egna hem där prisbildningen domineras av personer med relativt låga inkomster kan således väntas få ett lägre prisfall.

### *Intervall för prisfall*

Resultaten i tabell 1 visar således ett prisfall för ett statsbelånat eget hem byggt år 1973 på cirka 16 % med variationer mellan 12 och 20 % beroende på olika antaganden och olika initial lånebild för olika hus.

### Frifinansierat hus byggt 1973

Beräkningarna ovan avser ett statsbelånat hus. Resultaten är emellertid approximativt giltiga även för icke-statsbelånade egna hem byggda år 1973, eftersom räntesubventionerna 1984–1987 för det statsbelånade huset är helt obetydliga och eftersom man kan anta att de relativt små uteblivna statslånen motsvaras av andra kvarvarande lån som läggs till reala lån vid övergång till ett reall system. För senare år kan dock väsentliga skillnader uppkomma mellan statsbelånade och frifinansierade hus p. g. a. olika räntesubventioner. Detta undersöks närmare nedan.

### Prisfall för egna hem med andra byggår

#### *Byggår 1968*

Ett 5 år äldre eget hem byggt år 1968 har lägre kvarvarande botten- och statslån som andel av fastighetsvärdet p. g. a. inflation, amorteringar och stigande reala fastighetspriser under åren 1968–1973.

Enligt raderna 1–3 kolumn 2 i tabell 2 nedan uppgår de kvarvarande botten- och statslånen till 21,4 % av fastighetsvärdet vid ett nominellt system i slutet av 1983. Motsvarande andel för ett statsbelånat eget hem byggt 1973 är 31,1 % enligt kolumn 3. Som framgår av kolumn 2 raderna 4–6 antas även i detta fall en egen insats på 15 % av fastighetspriset vid ett nominellt system och en jämn fördelning av tillkommande lån mellan ett hypotekslån på 30 år som blir ett reallån vid ett reall system och ett banklån på 10 år som förblir nominellt även vid ett reall system.

Jämfört med fallet ovan med byggåret 1973 uppkommer skillnader genom att omläggningen av botten- och statslån för äldre egna hem ger en starkare tendens till högre utgifter under de första åren efter omläggningen enligt det förslag som presenteras i kapitel 12. Detta tenderar att ge ett större prisfall för äldre hus.

Skillnader uppkommer också genom den lägre andelen för de omlagda botten- och statslånen. Eftersom den nominella räntan före skatt är ungefär

oförändrad för dessa lån, medan räntan sjunker för tillkommande hypoteks- och banklån ger en mindre andel för botten- och statslånen en kraftigare sänkning av den genomsnittliga nominella räntan före skatt. Den genomsnittliga räntan sjunker således med 1,1 % för ett eget hem byggt 1968 jämfört med 0,9 % för ett eget hem byggt 1973. Detta tenderar att ge ett lägre prisfall för äldre hus med mindre andel för kvarvarande botten- och statslån.

Tabell 2 Prisfall vid övergång till ett reall system för egna hem med olika byggår

Byggår	Före 1960	1968	1973	1978		1981		1983	
	(1)	(2)	(3)	Statsb. (4)	Frifin. (5)	Statsb. (6)	Frifin. (7)	Statsb. (8)	Frifin. (9)
1. Fastighetsvärde vid nominellt system i % av ursprunglig anskaffningskostnad <sup>a</sup>	-	94,5	92,3	78,4	78,4	85,0	85,0	100,0	100,0
2. Kvarvarande botten- och statslån i % av ursprunglig anskaffningskostnad <sup>b</sup>	0	20,25	28,67	50,93	41,78	70,67	57,45	86,36	70,0
3. Kvarvarande botten- och statslån i % av fastighetsvärde; (2)/(1)	0	21,4	31,1	65,0	53,3	83,1	67,6	86,4	70,0
4. Tillkommande hypotekslån vid nominellt system	42,5	31,8	28,9	0	15,85	0	8,7	0	7,5
5. Banklån vid nominellt system	42,5	31,8	25	20	15,85	1,9	8,7	0	7,5
6. Eget kapital	15	15	15	15	15	15	15	13,6	15
7. Prisfall i huvudalternativet, %	12,2	16,6	16,2	17,7	17,4	17,0	15,0	17,7	14,1
8. Prisfall vid diskonteringsfaktor 10 %	7,8	14,0	11,9	12,5	11,6	8,6	6,9	8,2	5,2
9. Prisfall om alla tillkommande lån är reala	10,4	15,4	15,3	17,6	17,0	-	14,9	-	14,1
10. Prisfall om alla tillkommande lån är nominella	18,3	20,5	19,6	-	18,2	-	15,1	-	14,2
11. Prisfall vid kvarvarande lånebelopp multiplicerat med faktorn 0,75	11,0	16,1	15,6	16,2	16,0	14,4	12,4	14,7	11,0
12. Prisfall vid 40 % marginalsatt för tillkommande lån	9,2	14,1	14,0	-	-	-	-	-	-

<sup>a</sup> Real prisutveckling fram till och med 1980 som för en genomsnittlig en- och tvåfamiljsfastighet enligt Sandelin (1977) och SCB:s fastighetsprisstatistik. Från 1980 till 31/12 1983 antas ett reall prisfall på 15 %.

<sup>b</sup> Enligt tabellbilaga till kapitel 12.

Som framgår av rad 7 i tabell 2 uppgår prisfallet för ett statsbelånat eget hem byggt år 1968 till 16,6 % vid huvudalternativets antaganden. Motsvarande prisfall uppgår till 16,2 % vid byggåret 1973. Den prissänkande effekten av en mindre fördelaktig omläggning av befintliga lån för äldre hus dominerar således vid en jämförelse av egna hem byggda 1968 och 1973.

En högre diskonteringsfaktor ger en större differens mellan dessa två årgångar enligt rad 8, eftersom utgiftsökningen under de första åren för de omlagda stats- och bottenlånen för äldre hus då får större betydelse.

Den lägre andelen för botten- och statslån ger en ännu större känslighet för om övriga lån är reala eller nominella. Om huset nyligen sålts och därför har höga lån utöver de ursprungliga botten- och statslånen och dessa lån läggs om till reala lån vid övergången till real beskattning gäller alternativet där både hypotekslånet och banklånet är reala. Enligt rad 9 begränsas då prisfallet till 15,4 % för ett hus byggt 1968, medan prisfallet uppgick till 16,6 % vid huvudalternativets antaganden.

Om å andra sidan både hypotekslånet och banklånet är nominella i det reala systemet blir prisfallet 20,5 % enligt rad 10.

Om det kvarvarande lånebeloppet år 1998 multipliceras med faktorn 0,75 i stället för 0,9 för att bli jämförbar med en utgift detta år begränsas prisfallet till 16,1 % enligt rad 11. De små kvarvarande botten- och statslånen innebär att de kvarvarande lånen år 1998 också är relativt små, varför denna faktor inte har speciellt stor betydelse för denna årgång.

### *Äldre egna hem*

För äldre egna hem med försumbara kvarstående botten- och statslån från byggnadstidpunkten antas en lika fördelning mellan hypotekslånet och banklånet enligt kolumn 1 raderna 4–6. Vid huvudalternativets antaganden blir prisfallet 12,2 % för dessa hus. Det lägre prisfallet beror på att sänkningen av den nominella räntan före skatt gäller hela lånebeloppet för dessa hus, medan den nominella räntan före skatt är ungefärligen oförändrad för omlagda botten- och statslånen. Den genomsnittliga nominella räntan före skatt sjunker således med 1,4 % för hus utan botten- och statslån under här gjorda antaganden, medan motsvarande ränta endast sjunker med 0,9 % för hus byggda 1973.

Även i detta fall är prisfallet mycket känsligt för om lånen är reala eller nominella i det reala systemet enligt kolumn 1 raderna 9–10.

### *Statsbelånat eget hem byggt år 1978*

Vid de antaganden för fastighetsprisutvecklingen som redovisas i not a till tabell 2 har ett statsbelånat hus byggt år 1978 ett kvarvarande botten- och statslån på 65 % av fastighetsvärdet i slutet av 1983 vid ett fortsatt nominellt system eller 65 realenheter vid ett fastighetspris på 100 realenheter.

Enligt utredningens förslag i kapitel 12 läggs dessa lån om till reala lån, så att kapitalutgiften efter skatt i det reala systemet ungefärligen överensstämmer med motsvarande utgift i det nominella systemet under de första åren efter övergången till real beskattning. Kapitalutgiften efter skatt för dessa lån blir

dock betydligt högre för senare år, eftersom avdragsrätten begränsas till den reala räntan och räntesubventionerna minskas.

Vid en egen insats på 15 realenheter och ett nominellt banklån på resterande 20 realenheter blir prisfallet 17,7 % vid huvudalternativets antaganden enligt kolumn 4 rad 7. Detta prisfall innebär således att större delen av banklånet bortfaller, så att husköpet vid det reala systemet nästan helt finansieras av de kvarvarande botten- och statslånen samt den egna insatsen.

Eftersom banklånet är så litet vid ett reallt system har det ingen större betydelse om detta är nominellt eller reallt vid ett reallt system enligt raderna 7 och 9 i kolumn 4.

Eftersom det inte finns något tillkommande hypotekslån för ett statsbelånat hus byggt 1978 bortfaller alternativet då även hypotekslånet förblir ett nominellt lån i det reala systemet enligt rad 10.

Fallet med en marginalskatt för tillkommande lån på 40 % redovisas ej, eftersom de tillkommande lånen är relativt små.

### *Frifinansierat eget hem byggt 1978*

För ett eget hem byggt 1978 utan statliga lån och därmed utan räntesubventioner uppgår det kvarvarande bottenlånet till 53,3 % av fastighetsvärdet vid ett nominellt system enligt kolumn 5 rad 3. Vid fastighetsvärdet 100 realenheter och en egen insats på 15 realenheter uppgår övriga lån till 31,7 realenheter. Vid ett nominellt system antas detta lån vara ett banklån med 14,5 % ränta och rak amortering över 20 år. Eftersom en del av detta lån normalt upptagits redan före övergången till real beskattning antas i huvudalternativt att halva lånet är ett reallt banklån med 3 % ränta och rak amortering över 20 år vid ett reallt system, medan andra halvan av banklånet antas vara ett nominellt lån med 13,3 % ränta och 20 års amortering vid ett reallt system.

Dessa antaganden ger ett prisfall på 17,4 % i huvudalternativet enligt kolumn 5 rad 7. Det något lägre prisfallet för det frifinansierade huset jämfört med det statsbelånade byggt samma år förklaras av att de reducerade räntesubventionerna inte påverkar det frifinansierade huset.

Om hela banklånet är ett reallt lån vid ett reallt system (t. ex. genom omläggning av gamla nominella topplån) begränsas prisfallet till 17,0 % enligt rad 9. Om i stället hela banklånet är nominellt med räntan 13,3 % i det reala systemet blir prisfallet i stället 18,2 % enligt rad 10.

### *Statsbelånat eget hem byggt 1981*

Ett statsbelånat eget hem byggt 1981 beräknas ha ett kvarvarande lånebelopp för botten- och statslån på 83,1 % av fastighetsvärdet vid ett nominellt system enligt kolumn 6 rad 3. En egen insats på 15 realenheter ger då ett banklån på endast 1,9 realenheter vid ett nominellt system. Prisfallet vid övergång till real beskattning medför därför att det inte behövs några tillkommande lån vid ett reallt system. De omlagda botten- och statslånen blir i stället så stora att kontantinsatsen vid ett reallt system måste bli mindre än kontantinsatsen vid ett nominellt system.

I detta fall beräknas prisfallet som beloppet för det bortfallande banklånet

plus en faktor som visar marknadens värdering av de framtida utgifterna vid ett realt system jämfört med de framtida utgifterna vid ett nominellt system. Den senare termen beräknas som det diskonterade värdet av framtida uppgifter vid ett realt system minus det diskonterade värdet av framtida utgifter vid ett nominellt system.

Ett nyare statsbelånat hus får en ur likviditetssynvinkel mera förmånlig omläggning av botten- och statslånen än tidigare årgångar enligt förslaget i kapitel 12. Detta tenderar att ge ett lägre prisfall för sådana egna hem. Å andra sidan förlorar dessa hus större räntesubventioner, vilket tenderar att ge ett större prisfall.

Som framgår av rad 7 blir prisfallet för statsbelånade hus byggt 1981 något större än prisfallet för motsvarande hus byggda år 1973 p. g. a. den större bortfallande räntesubventionen, men mindre än prisfallet för motsvarande hus byggda 1978 p. g. a. en mera förmånlig omläggning av botten- och statslån.

En högre diskonteringsfaktor ger ett väsentligt lägre prisfall enligt kolumn 6 rad 8, eftersom detta innebär att den ur likviditetssynvinkel förmånliga omläggningen av bottenlånet får större betydelse.

### *Frifinansierat eget hem byggt 1981*

Prisfallet blir mindre för ett frifinansierat än för ett statsbelånat hus byggt 1981 enligt kolumn 7. Detta förklaras av att reduktionen av räntesubventionerna inte påverkar frifinansierade hus. En högre diskonteringsfaktor ger åter ett väsentligt lägre prisfall enligt rad 8. Däremot påverkas prisfallet inte så mycket av om banklånet i sin helhet är nominellt eller realt vid ett realt system enligt raderna 9 och 10, eftersom prisfallet eliminerar större delen av banklånet.

### *Statsbelånat eget hem byggt 1983*

Prisförändringarna för hus byggda 1983 är speciellt intressanta, eftersom dessa senare bildar underlag för en bedömning av det reala systemets effekt på byggandets omfattning.

Enligt rad 7 kolumn 8 ger det reala systemet ett prisfall på 17,7 % för ett statsbelånat nybyggt hus i slutet av 1983.

En högre diskonteringsfaktor ger ett betydligt mindre prisfall enligt rad 8. Värdering av det kvarvarande lånebeloppet år 1998 har också reellt stor betydelse enligt rad 11.

Kolumn 7 antyder således ett prisfall på 8–18 % för nybyggda statsbelånade egna hem vid den föreslagna utformningen av det reala systemet.

### *Frifinansierat eget hem byggt 1983*

P. g. a. frånvaro av räntesubvention begränsas prisfallet till 14,1 % för ett nybyggt frifinansierat hus vid huvudalternativets antaganden enligt kolumn 9. Diskonteringsfaktorns storlek har åter stor betydelse, liksom värdering av det kvarvarande lånebeloppet år 1998.

Kolumn 9 indikerar ett prisfall på 5–14 % för nybyggda frifinansierade hus vid en övergång till ett realt system.

### *Annorlunda inflationstakt*

Beräkningarna ovan gällde effekterna av en övergång till det reala systemet vid de räntenivåer och de förväntade reala kapitalutgifter som motsvarar 10 % inflation. Vid extremalternativet med 0 % inflation uppkommer inte några skatteändringar vid övergång till real beskattning. För hus byggda före 1960 har övergången till det reala systemet då ingen effekt, varför prisfallet helt elimineras. För nyare hus med kvarvarande botten- och statslån uppkommer vissa mindre prisfall genom att det reala systemet ger högre amortering än det nominella i frånvaro av inflation.

Inflationstakten har således en mycket stor betydelse för prisfallens storlek. Vid övergång till ett realt system från en etablerad inflationstakt på 7 % i stället för 10 % och motsvarande räntenivåer reduceras prisfallet från 12,2 % till 8,6 % för hus byggda före 1960 och från 17,7 % till 9,2 % för statsbelånade hus byggda 1983. En lägre etablerad inflationstakt ger således väsentligt lägre prisfall vid övergång till det föreslagna reala systemet.

På samma sätt ger en övergång till en lägre etablerad inflationstakt upphov till prisfall genom minskade inflationsvinster på lånen. En sänkning av den etablerade inflationstakten från 10 % till 7 % ger således enligt denna prisbildningsmodell ett prisfall på 3,6 % för hus byggda före 1960 och på 8,5 % för statsbelånade hus byggda 1983; det senare främst p. g. a. reducerade räntesubventioner.

### Effekt av garantiregel

I bilaga 5 presenteras en garantiregel som reducerar kapitalutgiften vid en för ägaren ogynnsam utveckling av fastighetspriserna. Utredningen föreslår i kapitel 12 att denna garantiregel tillämpas för befintliga egna hem vid övergång till real beskattning med utgångspunkt från senaste försäljningstillfälle för respektive hus. Som närmare visas i bilaga 5 innebär detta att garantiregeln endast blir aktuell för hus som sålts de närmaste åren före införandet av real beskattning. I detta avsnitt undersöks hur garantiregeln påverkar prisfallet för sådana hus.

För ett hus byggt före 1960 med försumbara kvarvarande bottenlån och statliga lån uppgår prisfallet till 12,2 % vid huvudalternativets antaganden enligt kolumn 1 i tabell 2. Om prisindexet för denna region och fastighetsklass domineras av hus som inte påverkas av garantiregeln innebär detta i princip att indexet faller med 12,2 %. Vid en buffert på 5 % som inte ger upphov till någon reduktion av kapitalutgiften, innebär detta att kapitalutgiften reduceras med 7,2 % under det första året för hus där maximibeloppet var lika med lånebeloppet före prisfallet.

För ett hus byggt före 1960 som köpts strax före övergången till real beskattning och därmed sammanhängande prisfall till ett pris av 100 realenheter med 85 % belåning, där lånen läggs om till reala lån, uppgår kapitalutgiften för år 1984 vid här gjorda antaganden till 6,77 realenheter före eventuell reduktion. Garantiregeln reducerar då kapitalutgiften med 7,2 % eller 0,49 realenheter detta år. Denna reduktion av kapitalutgiften ger ett mindre prisfall för berörda hus. Storleken på denna effekt beror på den representativa köparens förväntningar om hur garantiregeln kommer att

påverka utgiften under senare år. För dessa beräkningar antas att den förväntade reduktionen av kapitalutgiften minskar successivt till 90 % av reduktionen år 1984 för år 1985, till 80 % för år 1986 osv.

Prisfallet för ett eget hem byggt före 1960 och köpt strax före prisfallet där alla lånen är reala vid ett realt system minskar då från 10,4 % (enligt tabell 2 kolumn 1 rad 9) till 7,9 % genom garantiregeln. Garantiregeln minskar således prisfallet med 2,5 procentenheter eller cirka en fjärdedel enligt dessa beräkningar.

Vid motsvarande antaganden för ett eget hem byggt 1973 där alla lånen är reala vid ett realt system reduceras prisfallet från 15,3 % till 11,4 % eller med 3,9 procentenheter genom garantiregeln. Den starkare dämpningen av prisfallet jämfört med huset byggt före 1960 förklaras av att det större prisfallet i huvudalternativet för huset byggt 1973 ger en kraftigare reduktion av kapitalutgiften genom garantiregeln.

Dessa räkneexempel antyder således att den i bilaga 5 föreslagna garantiregeln omfattande alla lån som läggs om till reala lån reducerar prisfallet med cirka en fjärdedel för hus som köpts strax före övergången till ett realt system. Om garantiregeln endast omfattar en del av de lån som läggs om till reala lån ger detta givetvis en mindre dämpning av prisfallet genom garantiregeln. Hus som köpts tidigare än strax före prisfallet får normalt en mindre reduktion av kapitalutgiften genom garantiregeln och därmed en mindre dämpning av prisfallet.

## Bedömning av resultaten för befintliga egna hem

I föregående avsnitt beräknades effekterna på fastighetspriserna av en övergång till real beskattning i en teoretisk modell för prisbildningen på fastighetsmarknaden. Modellen konstruerades och parametervärdena valdes så att beräkningarna på bästa möjliga sätt avspeglar de prisändringar som faktiskt skulle uppkomma vid övergång till real beskattning och omläggning av befintliga lån enligt utredningens förslag. Trots detta är beräkningarna relativt osäkra. Detta belyses bl. a. av variationerna i resultaten i tabellerna 1 och 2 vid alternativa rimliga antaganden för viktiga parametrar i prisbildningsmodellen.

Beräkningarna ovan bortser från flera faktorer som kan påverka storleken på prisfallet vid en övergång till ett realt system. Först undersöks några faktorer som tenderar att ge ett större prisfall jämfört med beräkningarna ovan. Därefter undersöks faktorer som verkar i motsatt riktning.

1. I prisbildningsmodellen ovan försummas eventuella effekter på fastighetspriserna som kvarstår efter 15 år. Sådana bestående effekter kan dock väntas åtminstone för tomtvärdet. Om fastighetspriset i stället antas vara t. ex 5 % lägre efter 15 år som en följd av övergången till real beskattning ger detta vid diskonteringsfaktorn 5 % och korrigeringsfaktorn 0,9 ett ytterligare prisfall på cirka 2 %. Ett hänsynstagande till denna effekt ger således ett större prisfall.
2. Beräkningarna bortser också från eventuella förändringar av alternativavkastningen på den egna insatsen vid en övergång till real beskattning. Om alternativavkastningen efter skatt ökar från minus 1 till 1 % realt ger detta



vid en placering över 30 år och diskontering med 5 % ett nuvärde av den ändrade alternativkastningen på den egna insatsen motsvarande cirka 2 % av fastighetsvärdet. Ändringen av alternativavkastningen på den egna insatsen skulle således kunna ge ett ytterligare prisfall av denna storleksordning.

3. I beräkningarna ovan antogs en egen insats på 15 realenheter i såväl det nominella som i det reala systemet. Förmögenhetsförluster för husägarna vid övergången till real beskattning tenderar dock att minska husköparnas möjligheter till höga egna insatser vid byte av hus. Detta tenderar att ge ett större prisfall jämfört med beräkningarna ovan.

Följande faktorer tenderar å andra sidan att ge ett lägre prisfall:

4. En övergång till ett realt system enligt utredningens förslag innebär minskade subventioner inte bara för egna hem utan också för hyres- och bostadsrätt. Detta ger högre bostadskostnader för alternativa boendeformer, vilket tenderar att öka det marknadsmässiga implicita priset för boende i eget hem. Detta dämpar prisfallet för egna hem. Om prisbildningen är sådan att det diskonterade värdet av framtida kapitalutgifter efter skatt av denna anledning blir 5 % högre i det reala systemet än i det nominella systemet reduceras prisfallet med 3,7 procentenheter jämfört med resultatet ovan för ett eget hem byggt 1973 vid huvudalternativets antaganden.
5. Eftersom en övergång till ett realt system enligt utredningens förslag ger en kraftig minskning av budgetunderskottet bör en övergång till real beskattning ses som ett alternativ till en skattehöjning (eller en minskning av offentliga transfereringar eller offentlig service). Den disponibla inkomsten tenderar därför att vara högre i det reala systemet, vilket kan väntas öka det marknadsmässiga implicita priset för boende i eget hem. Minskningen av budgetunderskottet genom övergång till real beskattning uppgår till cirka 4 % av hushållens disponibla inkomster. Om det reala systemet därför ger en 4 % högre disponibel inkomst genom att en annan skattehöjning undviks och det diskonterade värdet av framtida kapitalutgifter av denna anledning blir 4 % högre i det reala systemet än i det nominella systemet reduceras prisfallet även genom denna effekt med 3,0 procentenheter jämfört med resultatet ovan för ett eget hem byggt 1973 vid huvudalternativets antaganden.
6. Beräkningarna ovan baserades på kapitalutgift efter skatt i de båda systemet under de första 15 åren samt en multiplicering av det kvarvarande lånebeloppet efter 15 år med faktorn 0,9 för att nå jämförbarhet med en utgift detta år. Om man i stället baserar beräkningarna på kapitalutgiften efter skatt under de första 30 åren och multiplicerar kvarvarande lånebelopp efter 30 år med faktorn 0,9 för att nå jämförbarhet med en utgift år 30 reduceras prisfallet med cirka 1 procentenhet för ett eget hem byggt före 1960 och med 4–6 procentenheter för ett statsbelånat hus byggt 1983. Dessa resultat antyder att man eventuellt borde använda en lägre värderingsfaktor för kvarvarande lånebelopp efter 15 år t. ex. enligt rad 11 i tabell 2. Det förefaller emellertid vara tveksamt att använda en diskonteringsfaktor som ligger väsentligt högre än realräntan efter skatt under en så

lång tidsperiod som 30 år. Huvudalternativets antaganden synes därför vara att föredra.

7. Utredningen föreslår också en lättnad i realisationsvinstbeskattningen av fastigheter genom att indexuppräkningskostnaden medges för hela innehavstiden och inte bara för innehavstiden utöver 4 år som i det nuvarande systemet. Därtill föreslår utredningen avskaffande av den progressiva intäktsschablonen för egna hem. Dessa skattelättnader tenderar att dämpa prisfallet för egna hem vid en övergång till ett realt system enligt utredningens förslag.
8. Prisbildningsmodellen ovan försummar också effekten av prisfallet på framtida taxeringsvärden och därmed på framtida schablonintäkt och kommunal garantiskatt. Ett hänsynstagande till denna effekt skulle också dämpa prisfallet.
9. Real beskattning och eventuella reala sparmöjligheter i ett realt system gör det lättare att spara till en egen insats för köp av ett eget hem, vilket tenderar att dämpa prisfallet.

Av de försummade effekterna synes faktorer 1, 2, 4, 5 och 6 ha störst betydelse. De synnerligen schablonmässiga försök till kvantifieringar av dessa fem faktorer antyder möjligtvis en nettoeffekt i form av ett något lägre prisfall än i prisbildningsmodellen ovan. Dessa beräkningar är dock mycket osäkra. Det är därför svårt att bedöma om tendenserna till ett större prisfall enligt faktorerna 1–3 är starkare eller svagare än tendenserna till ett mindre prisfall enligt faktorerna 4–9. Eventuellt kan en viss nedjustering av uppskattningarna vara motiverad. I vilket fall som helst bidrar de utelämnade faktorerna givetvis till osäkerheten i beräkningarna.

Beräkningarna är i huvudsak gjorda för det reala systemet jämfört med ett nominellt system med en avdragsrätt för nominella räntor som motsvarar 50 % marginals katt. Resultaten avser därför prisförändringar från det läge som uppkommer genom den planerade skatteomläggningen innebärande avdrag för underskott mot högst 50 % marginals katt.

Eftersom prisbildningen på fastighetsmarknaden påverkas av förväntade förändringar av skatte- och finansieringsregler kan de här uppskattade prisfallen väntas uppkomma successivt efter hand som det reala systemet hypotetiskt blir presenterat och antaget av politiska partier, regering och riksdag.

De ovan nämnda osäkerhetsfaktorerna innebär att resultaten i tabellerna bör tolkas som bästa möjliga men ändå relativt osäkra uppskattningar av prisfallens storlek vid en övergång till ett realt system enligt utredningens förslag.

Med denna bakgrund kan resultaten i tabellerna 1 och 2 sammanfattas enligt följande. Uppskattningarna indikerar ett prisfall på cirka 14–18 % för egna hem byggda efter mitten av 1960-talet vid huvudalternativets antaganden. En högre diskonteringsfaktor och en lägre värdering av kvarvarande lånebelopp 1998 ger mindre prisfall. Effekten är speciellt stark för hus byggda på 1980-talet, där prisfallet reduceras till 5–10 % vid rimliga alternativa antaganden. Korrigering för utelämnade faktorer tenderar också att ge en nettoeffekt i form av ett lägre prisfall.

För äldre hus med försumbara botten- och statslån uppskattas prisfallet till cirka 12 %.

Prisbildningen kan dock i viss mån redan 1981 ha påverkats av förväntningar om ytterligare begränsningar av avdragsrätten utöver den planerade skatteomläggningen med avdrag mot högst 50 % marginals katt. Införandet av real beskattning kan väntas eliminera förväntningarna om ytterligare ingrepp mot avdragsrätten för räntor och därigenom skapa större säkerhet angående framtida skatteregler. Detta kan ha en prishöjande effekt. De ovan uppskattade prisfallen kan därför paradoxalt nog i viss mån ha inträffat före presentationen av denna utredning genom en prisdämpande effekt från allmänna förväntningar om fortsatta begränsningar av avdragsrätten för räntor.

Det reala prisfallet på egna hem på uppskattningsvis 25 % från 1979 till 1981 (se figur 3 i bilaga 5) kan delvis förklaras med just förväntningar om begränsningar av avdragsrätten för räntor.

### Effekter av prisfallet

För ett hushåll som planerar att bo kvar i sitt nuvarande eller ett likvärdigt eget hem är prisfallet av underordnat intresse. Ett sådant hushåll är i stället i första hand intresserat av bostadsutgifternas utveckling vid det reala respektive nominella systemet enligt figur 1 ovan. Hushållet får därvid en högre framtida utgift efter skatt för sitt boende. Denna effekt bör dock tolkas som ett alternativ till andra skattehöjningar. Nettoeffekten på inkomsten efter skatt för ett genomsnittligt hushåll tenderar därför att bli liten. Den främsta effekten blir att hushållen ställs inför samhällsekonomiskt korrekta prissignaler för konsumtionsval, kapitalplaceringar och val av boendeform.

Vissa inkomstomfördelningar uppkommer dock genom att hushåll som innehar egna hem sannolikt missgynnas jämfört med övriga hushåll. Prisfallet är t. ex. en direkt förmögenhetsförlust för hushåll som övergår från egna hem till hyres- eller bostadsrätt under den närmaste tiden efter övergången till real beskattning samt för arvtagare till husägare som avlider inom den närmaste tiden efter införandet av real beskattning.

Hushåll som bor i en hyreslägenhet vid beslut om och införande av real beskattning och som därefter köper ett eget hem får i princip kompensation för den begränsade avdragsrätten genom ett lägre fastighetspris. Real beskattning är således relativt gynnsam för denna grupp.

Förlusterna för vissa grupper av husägare vid övergång till real beskattning bör dock ses i perspektivet av de mycket stora förmögenhetsvinster som uppkom under 60- och 70-talen när trendmässigt stigande inflation och ökande marginals katter gav allt kraftigare skatteförmåner för innehavare av egna hem. De flesta egnahemsägare som gör förluster vid övergång till real beskattning gjorde under denna period stora vinster för samma eller tidigare ägda egna hem.

Hushåll som nyligen köpt sitt första egna hem och därför inte gjort vinster under tidigare perioder har normalt en stor låneandel som läggs om till reala lån vid införande av real beskattning. Förlusterna för dessa hushåll vid återgång till annan dispositionsform begränsas av denna ur likviditetssynvinkel förmånliga lånebild samt av de föreslagna garantireglerna.

De uppskattade prisfallen är också relativt små jämfört med de nettoförmögenheter som byggs upp i egna hem vid nominella lån och hög inflation.

Vid 10 % inflation och 50 % marginalskatt ger avdragsrätten för hela den nominella räntan en reduktion av det reala skuldbeloppet på 5 % som motsvaras av en skattereduktion och som därmed i princip betalas av övriga skattebetalare. De uppskattade prisfallen i tabell 2 motsvarar således denna skuldreduktion för högt belånade hus under cirka 4 år. Vid en period på 4 år mellan ett (formellt eller informellt) beslut om real beskattning och dess införande kan därför prisfallet väntas motsvara reduktionen av det reala skuldbeloppet för högt belånade egna hem som betalats av andra skattebetalare under denna period.

Ett successivt införande av real beskattning med en övergångsperiod på 5 år enligt kapitel 15 ger upphov till skuldreduktionen under övergångsperioden som betalas genom skattereduktioner motsvarande två års skuldreduktionen med full avdragsrätt för den nominella räntan. Kombinerat med en tidsfördröjning på två år mellan beslut om och det första steget mot real beskattning bör skuldreduktionen som betalas av andra skattebetalare efter beslutet om real beskattning normalt ungefärligen överensstämma med de ovan uppskattade prisfallen.

Om man ytterligare vill begränsa prisfallen kan detta ske genom att reservera kreditutrymme för reallån med lång amorteringstid vid köp av begagnade hus. Detta framgår av raderna 7, 9 och 10 i tabell 2. Denna användning av krediter får dock vägas mot andra angelägna typer av kreditanvändning.

Prisfallet kan också begränsas genom mindre amortering för omlagda botten- och statslån, men även detta ökar belastningen på kreditmarknaden. Räntesubventioner även för äldre hus bidrar också till mindre prisfall, men detta strider mot målsättningen om väsentligt minskade generella bostadssubventioner.

### *Effekter på byggandet av egna hem*

Enligt beräkningarna ovan uppkommer ett prisfall på 8–18 % för nybyggda statsbelånade egna hem och på 5–14 % för nybyggda frifinansierade egna hem vid övergång till ett realt system. På orter där produktionskostnaderna ligger i paritet med marknadspriset för nybyggda egna hem vid ett nominellt system leder dessa prisfall till ett dämpat bostadsbyggande och till dämpade byggkostnader och tomtpriser. För orter eller delar av orter med höga tomtpriser kan huvudandelen av prisanpassningen dock eventuellt ske genom reducerade tomtpriser, så att priset för själva byggandet och därmed volymen för byggandet kan upprätthållas.

För de relativt få orter där produktionskostnaden för statsbelånade hus ligger tillräckligt under marknadspriset kan byggandet av dessa hus upprätthållas på en i princip av kommunen vald nivå.

Beräkningarna i kolumn 9 i tabell 2 gällde prisfall för ett eget hem byggt strax före övergången till ett realt system, där låneunderlaget fastställdes baserat på fastighetspris vid ett nominellt system. I den mån det reala systemet minskar låneunderlaget för tillkommande egna hem vid ett realt system leder detta till lägre lånebelopp för de likviditetsmässigt förmånliga reala botten- och statslånen jämfört med vad som antagits i beräkningarna ovan. Detta

förstärker prisfallet för tillkommande egna hem jämfört med beräkningarna ovan, vilket i sin tur förstärker dämpningen av byggandet.

Byggandet av egna hem förblir i princip lågt tills priset på nybyggda egna hem täcker produktionskostnaderna vid ett normalt byggande. Införandet av real beskattning kan därför väntas ge ett fortsatt lågt byggande av egna hem under delar av 80-talet. När beståndet av egna hem så småningom anpassats till de nya skattereglerna återupprättas ett mera normalt byggande.

## Effekter för hyresfastigheter

Utredningens förslag om en kraftig begränsning av avdragsrätten för räntor och av räntesubventionerna i kombination med en övergång till real bostadsfinansiering ger liknande effekter på kapitalutgifterna för hyresfastigheter som för egna hem. Utgifterna blir något lägre för nya fastigheter på kort sikt i ett realt system, men blir högre på lång sikt. Eftersom detta även gäller för allmännyttiga hyresfastigheter kan man vänta sig att den tillåtna hyran enligt bruksvärdeprincipen följer utvecklingen av kapitalutgiften vid och efter en övergång till ett realt system.

Om effekten av övergången på allmännyttans kapitalutgifter efter skatt motsvaras av effekten på kapitalutgifterna efter skatt för köpare av befintliga privatägda hyresfastigheter har övergången till ett realt system inga större effekter på priserna på hyresfastigheter, där hyran bestäms enligt bruksvärdeprincipen och efterfrågan på lägenheter är tillräckligt stor vid denna hyra. Högre låneandel och högre marginalsatt för köpare av privatägda hyresfastigheter tenderar att ge ett större prisfall för dessa hus. Å andra sidan påverkas de privatägda hyresfastigheterna oftast inte så starkt av reduktionen av räntesubventionerna. Konkurrenssituationen för tillkommande privata hyresfastigheter med eller utan statliga lån förbättras dock genom reduktionen av räntesubventionerna.

Övergången till ett realt system kan dock påverka efterfrågan på hyreslägenheter och därmed indirekt nybyggandets omfattning på något längre sikt. De på lång sikt högre hyrorna jämfört med ett nominellt system dämpar efterfrågan på hyreslägenheter och därmed byggande och renovering av hyresfastigheter. Å andra sidan innebär begränsningen av avdragsrätten för räntor att dispositionsformerna egna hem och bostadsrätt blir mindre attraktiva ur skattesynvinkel, vilket tenderar att öka efterfrågan på hyreslägenheter. Effekten av en övergång till ett realt system för byggandet av hyreslägenheter är därför svår att bedöma.

## Bostadsrätt

Analogt med diskussionen för eget hem kan begränsningen av avdragsrätten och minskningen av räntesubventionerna ge prisfall för nya och äldre bostadsrättslägenheter. Storleken på dessa prisfall beror på vilka lånemöjligheter som erbjuds köpare av bostadsrättslägenheter vid ett realt system, vilken implicit diskonteringsfaktor som förekommer i prisbildningsprocessen och vilken räntesubvention och marginalsatt som gäller i det nominella systemet. Eftersom den egna insatsen ofta utgör en liten andel av lägenhetens värde

inklusive lån upptagna av bostadsrättsföreningen kan ett prisfall på t. ex. 10 % av lägenhetens värde motsvara en stor andel av överlåtelsepriset på en bostadsrättslägenhet.

Dämpade priser för nybyggda bostadsrättslägenheter kan analogt med diskussionen för egna hem ge ett dämpat byggande och pressade tomtpriser och byggnadskostnader för sådana fastigheter.

## Sammanfattning av effekter på byggandet

Minskningen av det generella bostadsstödet i form av räntesubventioner och förmånliga skatteregler vid övergång till ett realt system tenderar således att ge ett fortsatt lågt bostadsbyggande speciellt för egna hem men eventuellt också för bostadsrättsfastigheter under stora delar av 80-talet. Real i stället för nominell finansiering av kommunala följdinvesteringar vid bostadsbyggande kan dock få en motverkande effekt.

En dämpning av bostadsbyggandet kan i och för sig undvikas genom riktade subventioner till byggande. Detta skulle dock förstärka prisfallet för befintliga fastigheter eftersom man därigenom skulle eliminera marknadens tendens att återupprätta en "normal" prisnivå för byggnadsdelen av fastigheter på lång sikt.

En övergång till real beskattning leder emellertid normalt till lättnader i företagsbeskattningen, vilket stimulerar företagens investeringar inklusive byggnadsinvesteringar. Övergången till real beskattning kan därför få en relativt liten effekt på det totala byggandet, samtidigt som det uppkommer en omfördelning till förmån för företagens byggnadsinvesteringar och till nackdel för byggandet av främst egna hem. Denna slutsats är ett exempel på att övergången till real beskattning återställer de snedvridningar av investeringarna som uppkommit genom ett inflationskänsligt skattesystem och en trendmässigt stigande inflationstakt under 70-talet.

## Övriga varaktiga konsumtionsvaror

Begränsningen av ränteavdragen minskar också efterfrågan på andra varaktiga konsumtionsvaror som i stor utsträckning finansieras med lån vid ett nominellt system. Även i dessa fall elimineras de snedvridningar som uppkommit genom de allt mera förmånliga skatteeffekterna för låntagarna under 70-talet. Med viss förenkling kan man därför säga att branscher som gynnats av dessa skatteeffekter under 70-talet kommer att drabbas av omställningsproblem vid införande av real beskattning. Liksom för egna hem började dock denna omställning redan under 1979–1981 som en följd av svag inkomstutveckling, höjda nominella räntor och förväntningar om sänkta marginalskatter och begränsningar av avdragsrätten för räntor.

Övergången till real beskattning kan således väntas leda till vissa prisfall och fortsatt dämpad efterfrågan på varaktiga konsumtionsvaror som fritidsbåtar och bilar. En del av anpassningen kan ske genom ökad andel för försäljningen av mindre och enklare varianter av dessa varor.

Köp av diamanter, konst, frimärken, antikviteter och dylikt blir också betydligt mindre intressanta ur skattesynvinkel vid real beskattning, vilket kan

ge prisfall samt i förekommande fall lägre import och lägre produktion av dessa varor.

Enligt diskussionen ovan kan man emellertid vänta sig en ökning av företagsinvesteringarna vid övergång till real beskattning. Den mest påtagliga effekten blir därför åter en omfördelning av investeringarna till förmån för företagssektorn och till nackdel för hushållssektorn, medan effekten på de totala investeringarna kan bli relativt liten.

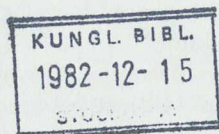
### Referenser

Hansson I "Skattesystemet, inflationen och investeringarna", Ekonomisk Debatt 1978, 4.

Sandelin B "Prisutveckling och kapitalvinster på bostadsfastigheter", Memorandum nr 66, 1977, nationalek. inst., Göteborgs Universitet.

SOU 1978:13 Bilaga 2 till kapitalmarknadsutredningen.

Statistiska Meddelanden serie P:Fastighetsprisstatistik.



# Statens offentliga utredningar 1982

## Kronologisk förteckning

---

1. Real beskattning. B.
  2. Real beskattning. Bilaga 1-3. B.
  3. Real beskattning. Bilaga 4-6. B.
-



# Statens offentliga utredningar 1982

## Systematisk förteckning

---

### **Budgetdepartementet**

Realbeskattningsutredningen. 1. Real beskattning. [1] 2. Real beskattning. Bilaga 1-3. [2] 3. Real beskattning. Bilaga 4-6. [3]





**LiberFörlag**  
Allmänna Förlaget

ISBN 91-38-06767-6  
ISSN 0375-250X